

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

RAPHAEL PARZIANELLO PORTELINHA

**O DIREITO E A DÍVIDA PÚBLICA: um estudo sobre a Dívida Pública Mobiliária
Interna da União pós-Plano Real**

CURITIBA

2017

RAPHAEL PARZIANELLO PORTELINHA

**O DIREITO E A DÍVIDA PÚBLICA: um estudo sobre a Dívida Pública Mobiliária
Interna da União pós-Plano Real**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao
Curso de Graduação em Direito do Estado da
Universidade Federal do Paraná como requisito à
obtenção do título de obtenção do grau de
Bacharel em Direito

Orientador: Professor Dr. Rodrigo Luís Kanayama.

CURITIBA

2017

*Aos meus pais, irmão e familiares, como forma de gratidão a todo apoio, amor,
educação e carinho dados incondicionalmente.*

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus, acima de tudo, pela oportunidade que me foi dada. Sem Ele, eu nada seria.

À minha mãe e ao meu pai, Diãine e Carlos, por me possibilitarem o dom da vida. Sou grato pela dedicação, pelo amor, pela educação, por corrigirem meus desvios e por me apoiarem incondicionalmente em minha caminhada. A vocês eu presto honras e sou eternamente grato por tudo.

A todos os meus antepassados, por terem dado de seu próprio sangue por nós e terem feito o melhor que puderam pelo bem de nossa família e para garantir a nossa descendência. Eu os honro e agradeço.

Ao meu irmão, Rodrigo, com quem tive a inestimável oportunidade de dividir a experiência e o aprendizado da fraternidade. Pelos ensinamentos, orientações e amor fraterno que só um irmão mais velho poderia oferecer. Agradeço por tudo.

Aos meus demais familiares, presentes na matéria e em meu coração, por encherem de significado a palavra “família”. Agradeço por me mostrarem diariamente a importância fundamental que nossa união divina tem em nossas vidas, da necessidade de frutificar as virtudes e assumir com alegria e dever as responsabilidades do seio familiar.

À Bárbara e Lawrence, por serem prova viva do valor inestimável da amizade e da lealdade. Sou grato por ter tido o privilégio de conhecê-los e poder tecer laços de solidariedade entre nós. Obrigado pelo apoio, pelo carinho, pelos ensinamentos e pelos projetos em comum que construímos.

Agradeço ao Professor Doutor Rodrigo Luís Kanayama, pelas brilhantes lições ministradas em sala de aula, por ser importante referência que sigo na minha trilha pelo Direito Público, pela honra em tê-lo como dedicado orientador nas práticas de iniciação à docência e nesta pesquisa acadêmica com a qual coroo todos os meus anos de formação na Universidade Federal do Paraná.

Sou grato à Professora Doutora Eneida Desiree Salgado, pela maestria com que conduz o magistério, pelos primorosos ensinamentos de Direito Constitucional, por despertar e alimentar meu interesse na carreira acadêmica e por tutelar com excelência e dedicação o Programa de Educação Tutorial do Curso de Graduação em Direito.

À Professora Doutora Angela de Cassia Costaldello, pelo amor com que se dedica à sua carreira e aos seus alunos, pelas valorosas instruções proferidas nas aulas de Direito Administrativo e pela louvável prerrogativa em tê-la como orientadora nas práticas de iniciação à carreira docente.

Ao Professor Doutor Ricardo Prestes Pazello, pelas nobres lições ministradas nas aulas de Antropologia Jurídica, por não se contentar em apenas interpretar o mundo, mas ter a coragem e seriedade de assumir a elevada missão de transformá-lo. Por abrir nossos ouvidos e corações à perspectiva crítica e à poesia que alimenta os sonhos e a esperança.

A todos os mestres e mestras que fizeram parte de minha vida. Agradeço profundamente pelos sublimes ensinamentos, pela sagrada devoção ao magistério e pela iniciação sem par que este pequeno e humilde discípulo e mero aspirante teve singular oportunidade em presenciar.

A todos os meus colegas durante meu período no Programa de Educação Tutorial, por ter tido a estima em compartilhar a paixão pela pesquisa científica e pela carreira docente: Bárbara, Raphaela, Mariana, Milton Maria Teresa, Maria Clara, Alice, Maria Fernanda, Leonardo, Juliano, Jefferson, Gustavo, Bruno, Eric, Fernanda, Sarah, Letícia, Pedro, Vitor L., Vitor M., Nycole, Arthur, Felipe, Cláudio, Estela e Gerson. Agradeço, sobretudo, ao Professor Doutor Luís Fernando Lopes Pereira pelo esmero e entrega ao digníssimo trabalho como tutor durante o ano de 2014 e início de 2015 e por enriquecer-nos de cultura e conhecimento em sua disciplina de História do Direito.

À Bruna H., juntamente com Lawrence, por aceitar-me na intimidade de seu lar e permitir que estreitássemos nossos laços de fraternidade, cooperação e amizade ao longo deste ano.

Ao meu bom amigo Fernando, pelos bons conselhos, pela agradável companhia, pela amizade e pelas prolíficas discussões sobre conjuntura econômica, política, social e espiritual de nossa humanidade.

Às minhas amadas amigas Raphaela, Isabella, Priscila, Dandara, Rhaysa, Maíra, Ana A., Letticia, Luana, Verônica, Anna S., Giulia, Anna G. e Camila pelas alegrias e bons momentos compartilhados, pelas doces e divertidas conversas, pelo apoio ao longo da graduação e pelas conquistas conjuntas.

Aos meus queridos e estimados amigos Ederson, João, Kauan, Ricardo, Geovani, Tom, Paulo, Gustavo D. e Silvio pelos sorrisos e risadas, pelas aventuras, pela fraternidade autêntica, pela assistência e amparo em duros momentos. Obrigado a todos e todas por me permitirem degustar a graça e o prazer de viver em encantadoras companhias.

Por fim, expresso minha gratidão a todas as pessoas que, de alguma maneira, fizeram parte de minha vida em cada momento e circunstância, por mais breves e efêmeras que fossem. Mesmo nas situações consideradas não tão afáveis ou desafiadoras e peculiares. Agradeço, pois sei que todas as vivências, sejam elas sombrias ou luminosas, possuem um sentido e que tudo concorre para nosso progresso e aprendizado. Espero ter sido sábio em utilizar as oportunidades que me foram generosamente oferecidas para minha evolução pessoal.

Muito obrigado!

Que Deus abençoe a todos

Que assim seja

*“Cada um de nós compõe a sua história,
Cada ser em si, carrega o dom de ser capaz,
E ser feliz.”*

Sérgio Reis

RESUMO

O presente trabalho científico tem por tema o estudo da Dívida Pública Mobiliária interna da União brasileira e sua relação com a estratégia de desenvolvimento e mecanismos de política monetária priorizados pelo Plano Real. Tem-se por objetivos o estudo das causas, meios de contração, perfil, evolução e limites dessa modalidade de dívida, bem como a compreensão dos objetivos de emissão de títulos públicos federais no mercado interno e o papel desempenhado pelo Banco Central do Brasil e Tesouro Nacional. A metodologia consiste em revisão bibliográfica de obras de Direito financeiro e economia, análise de legislação nacional em vigor sobre o tema, além de coleta, sistematização e interpretação de dados fornecidos por organismos nacionais oficiais. Conclui-se que a modalidade de dívida estudada é um dos principais instrumentos de política econômica usados pelo governo federal para alcançar as metas gerais e de inflação da economia visados pelo paradigma do Plano Real. Nesse contexto, o crescimento da dívida pública federal mobiliária interna é indispensável à concretização desses objetivos, embora suas consequências sociais e econômicas sejam questionáveis.

Palavras-chave: dívida pública; títulos públicos; Plano Real; política monetária; Direito financeiro.

ABSTRACT

The subject of this scientific work is the study of the Brazilian Union's domestic Security Debt and its connection to the development strategy and monetary policies prioritized by the Plano Real. Its purpose is to study the causes, ways of credit contraction, profile, evolution and limits of this kind of debt, as well as to comprehend the objectives aimed by the federal debt bonds emission in the domestic market and the role assumed by the Brazilian Central Bank and the National Treasury. The methodology used consists in bibliographic review of financial Law and economy books, current national legislation analysis over the subject, in addition to the gathering, systematization and interpretation of data supplied by official national organizations. It is concluded that the studied debt type is one the main economic policy instruments used by the Federal Government to reach the economy's general and inflation goals pursued by the Plano Real paradigm. In this context, the Federal domestic Security Debt growth is essential to the achievement of these targets, although its social and economic consequences are questionable.

Keywords: public debt; public bonds; Plano Real; monetary policy; financial Law.

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 - COMPOSIÇÃO DA DPFMI POR INDEXADORES – EM %.....	113
TABELA 2 - CUSTO MÉDIO ACUMULADO DA DPFMI NO ANO (% a.a.)	114
TABELA 3 - COMPOSIÇÃO DOS VENCIMENTOS E PRAZO MÉDIO DA DPFMI.....	116
TABELA 4 – ESTOQUE DA DPFMI – EM R\$ MILHÕES.....	117
TABELA 5 - NFSP ACUMULADO DO GOVERNO FEDERAL – EM R\$ MILHÕES.....	121

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

a.a. – Ao ano

ARO – Operação de crédito por antecipação de receita

art. - Artigo

BCB – Banco Central do Brasil

BBC – Bônus do Banco Central

BCE – Banco Central Europeu

BIRD – Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento

BM&FBOVESPA - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo

CC – Código Civil

CF – Constituição Federal

CMN – Conselho Monetário Nacional

COPOM – Conselho de Política Monetária

CTN – Código Tributário Nacional

DLSP – Dívida Líquida do Setor Público

DPF – Dívida Pública Federal

DPFMI – Dívida Pública Federal Mobiliária interna

EUA – Estados Unidos da América

FED – *Federal Reserve System*

FHC – Fernando Henrique Cardoso

FIES – Fundo de Financiamento Estudantil

FMI – Fundo Monetário Internacional

IGP-M – Índice Geral de Preços - Mercado

IPCA – Índice de Preços ao Consumidor

LBC – Letras do Banco Central

LDO – Lei de Diretrizes Orçamentárias

LC – Lei Complementar

LFT – Letras Financeiras do Tesouro

LRF – Lei de Responsabilidade Fiscal

LTN – Letras do Tesouro Nacional

MP – Medida Provisória

nº - Número

NBC – Notas do Banco Central

NFSP – Necessidade de Financiamento do Setor Público

NTN – Notas do Tesouro Nacional

NTN-B - Notas do Tesouro Nacional – Série B

NTN-F - Notas do Tesouro Nacional – Série F

PIB – Produto Interno Bruto

PRN – Partido da Reconstrução Nacional

PROEX – Programa de Financiamento às Exportações

PSDB – Partido da Social Democracia Brasileira

RE – Recurso Extraordinário

SIAFI – Sistema Integrado de Administração Financeira

Selic – Serviço Especial de Liquidação e Custódia

STN – Secretaria do Tesouro Nacional

TBC – Taxa Básica do Banco Central

TDA – Títulos da Dívida Agrária

UE – União Europeia

SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO	15
2.	A VISÃO DA ECONOMIA POLÍTICA	21
2.1.	OS CLÁSSICOS: ADAM SMITH E DAVID RICARDO	24
2.1.1.	Valor, Capital e Juros	25
2.1.2.	Impostos, Despesas e Dívida Pública	30
2.2.	KEYNES E OS NEOCLÁSSICOS	39
2.3.	MARX E A TRADIÇÃO DO MATERIALISMO-HISTÓRICO	44
2.3.1.	O capital e seu movimento	44
2.3.2.	O capital produtor de juros e o capital fictício	46
2.3.3.	Estado e sistema de crédito	51
3.	RUPTURA DE PARADIGMAS NO BRASIL: O Endividamento na Velha e na Nova Ordem Econômica	53
3.1.	A DITADURA CIVIL-MILITAR E A ESTRATÉGIA DO NACIONAL-DESENVOLVIMENTISMO	54
3.2.	PLANO REAL: NOVAS LENTES E MUDANÇA DE FOCO NO PAPEL DO ESTADO	59
4.	O SISTEMA DA DÍVIDA NO BRASIL	77
4.1.	CONCEITOS DOUTRINÁRIOS E MEIOS DE CONTRAÇÃO DE DÍVIDA	78
4.2.	DOGMÁTICA JURÍDICA E LIMITES DE ENDIVIDAMENTO	94
4.3.	O PERFIL ATUAL DA DÍVIDA PÚBLICA MOBILIÁRIA INTERNA DA UNIÃO	107
5.	CONCLUSÃO	122
	REFERÊNCIAS	131

1. INTRODUÇÃO

“Será que um sistema que trouxe fraqueza e desolação a todos os outros países só em Inglaterra iria apresentar-se como sendo inofensivo?”¹

Adam Smith

Durante a leitura de manuais de Direito Financeiro para estudo e preparação deste trabalho, não raro alguns apresentavam capítulos ou seções dedicadas à introdução histórica de suas disciplinas, de determinadas relações jurídicas, da positivação de normas relativas ao tema ou da origem de certos fenômenos.

Em alguns, falava-se do nascedouro e exemplos históricos da dívida pública, buscando encontrá-la em Roma, Grécia, Idade Média ou até mesmo nos primórdios das civilizações humanas. As informações apresentadas são interessantes para fins de satisfação de curiosidade, embora geralmente pouco ou nada carreguem de rigor científico que a historiografia exige.

Dessa forma, esta introdução não tem por intuito delinear um histórico do tema a ser tratado, pois se fugiria do objeto. Ademais, reconhece-se que o autor não possui autorização ou capacidade científica para aventurar-se nessa seara, de modo que pudesse incorrer em graves erros e irresponsabilidade com o meio acadêmico. A intenção é apenas sugerir, mediante alguns fatos retirados da contemporaneidade, a concepção de que o tema da dívida pública é conhecido, embora pouco entendido pelos meios populares.

Ainda durante os estudos preparatórios, percebeu-se na bibliografia de Adam Smith que a preocupação com o tema do endividamento público já era atual em sua época. Não apenas a Inglaterra havia contraído sua dívida no século XVII (quando então se tornou praticamente perpétua), como também a Coroa da Espanha já havia se enredado nas armadilhas sutis do crédito fácil e dos juros compostos.

¹ SMITH, Adam. **Inquérito sobre a Natureza e as Causas da Riqueza das Nações. Volume II.** 5. ed. Coimbra: Fundação Calouste Gulbenkian, 2006. p. 653.

Na contemporaneidade, o assunto ocupa os noticiários nacionais e internacionais da grande mídia hegemônica. Entretanto, a profusão desmesurada de conceitos e dados, nomenclaturas do mercado financeiro, *déficits*, resultados primários, *open market*, dívida mobiliária, FMI, títulos públicos, credores, *spreads* bancários, siglas incompreensíveis nada mais fazem do que embrutecer e assustar o telespectador com pouco conhecimento na área.

Isto quando tais táticas midiáticas não são intencionais, mantendo o assunto na superficialidade, recheando-o de termos técnicos, fazendo entrevistas com homens de terno e aparência eminente, além de repetir insistentemente o dogma do corte de gastos. Perguntando a um cidadão médio, a receita está muito clara em sua mente: é preciso reduzir despesas estatais. Já o porquê, isso poucos sabem responder. Encontrar alternativas a essa medida no senso comum, talvez seja tarefa quase impossível.

Nos Estados Unidos da América, o assunto da dívida ganhou destaque recentemente. Em 2017, o montante da dívida nacional daquele país ultrapassou a marca de US\$20 trilhões, uma média de US\$62.800 para cada cidadão estadunidense. Está inclusive acima do PIB de mais de US\$19 trilhões e 300 bilhões que o país gera.²

Em junho de 2017, houve a notícia de que o Japão teria encontrado uma maneira de cancelar a sua própria dívida sem gerar inflação. O governo estaria vendendo os títulos de dívida para o seu próprio Banco Central, o qual devolveria toda a remuneração dos juros de volta ao tesouro nacional. O Banco do Japão à época detinha mais de 40% da dívida do governo. A experiência do Japão, país com alto grau de desenvolvimento, baixíssima inflação e emprego pleno animou e, ao mesmo tempo, indignou muitos cidadãos estadunidenses, que se questionavam o motivo de o Banco Central de seu próprio país, o *Federal Reserve System* (FED), não fazer o mesmo.

Também há pouco tempo, as mídias de todo o mundo focaram suas atenções na Grécia em 2015. Afundada em débitos com credores internacionais, arrasada pela crise econômica e desemprego, o país sofria as pressões do Banco Central

² As estatísticas em tempo real podem ser acompanhadas no sítio eletrônico: <<http://www.usdebtclock.org/>>

Europeu (BCE), do Fundo Monetário Internacional (FMI) e de países como Alemanha e França para adotar “reformas” e medidas de austeridade com a finalidade de equilibrar as contas públicas e, certamente, priorizar e garantir o pagamento dos credores.

Com uma plataforma de esquerda, antieuro e invocando a soberania e autodeterminação das nações da Europa contra a União Europeia (UE) e suas instituições supranacionais, o partido SYRIZA (sigla em grego para “Coligação da Esquerda Radical”) logrou maioria nas eleições parlamentares gregas e conseguiu formar governo na figura de Aléxis Tsipras como primeiro-ministro.

Algumas das propostas do partido eram: a não submissão às exigências do BCE, a paralisação das reformas, a saída da Zona do Euro e posição firme na negociação da dívida do país. Em 05 de julho de 2015, foi realizado um referendo nacional, perguntando-se aos cidadãos gregos se aceitavam a proposta de austeridade feita pela UE, BCE e FMI ao governo grego. 61,31% votaram “όχι” (“não” em grego). A euforia nacional e internacional com a decisão popular durou pouco. O próprio governo de esquerda que promoveu o referendo deliberou por não seguir a orientação de seu povo e submeteu-se à proposta das entidades inter e supranacionais. O evento gerou uma crise interna no governo e no próprio partido, com a saída de diversos militantes filiados, entre eles o então ministro das finanças e entusiasta do abandono do euro e restauração do dracma, Yanis Varoufakis.

Logo, a Grécia deixou de ser centro das atenções mundiais a respeito de sua crise e dívida. Talvez a maior e última grande esperança da esquerda mundial dos últimos tempos, a posição do SYRIZA (considerada traição por muitos) provocou imensa decepção e perda de esperança generalizada em relação a movimentos e partidos autointitulados de esquerda.

As mídias sociais, como Facebook e YouTube tornaram-se importantes fontes de difusão de informações pouco acessíveis e pouco divulgadas na grande mídia. Um dos temas que tomam conta da dedicação e atenção de internautas é justamente o das dívidas públicas ao redor do mundo e sua relação com os grandes bancos privados, bancos centrais e organismos internacionais.

Ao mesmo tempo em que proliferam relevantes fatos e opiniões sobre a questão, também contribuem para a propagação de teorias da conspiração das mais diversas a respeito, as quais possuem considerável aceitação. Algumas retratam instituições financeiras e burocratas/governantes de alto escalão como entidades e lacaios a serviço do mal cujo objetivo é escravizar as nações por meio da dívida (“*debt slavery*”), acabar com as fronteiras e instaurar uma “Nova Ordem Mundial” (*New World Order*) sob o controle de uma elite considerada “globalista” e não raro “satânica”.

Outras reciclam e atualizam sentimentos e ideias antigas que se voltam contra determinada etnia de origem semita, colocando-os como vanguarda desse processo de dominação mundial pelas finanças e empréstimos. Sobrenomes como Rothschild e Rockefeller, assim como praticamente todos os dirigentes de bancos centrais e instituições financeiras do mundo (ou pelo menos do Ocidente) seriam judeus ou estariam diretamente ligados às suas supostas ordens e interesses escusos, de acordo com a perspectiva conspiracionista.

Hannah Arendt (ela mesma de ancestralidade judia) fala em alguns trechos de seu livro “Origens do Totalitarismo”³ a respeito das antigas e bem difundidas noções de que banqueiros judeus estariam em conluio com o poder político e maquinando a tomada internacional do poder. Também pululam versões variadas a respeito dos planos de destruição da civilização ocidental programada por um grupo de seres odiosos, vingativos e supremacistas.

O que interessa nessas expressões sociais é que as imagens de bancos e da dívida não são vistas com muito agrado pelas pessoas em geral. No Brasil não poderia ser diferente, visto que a memória recente das décadas de 1980 e 1990 ainda está viva no imaginário popular: hiperinflação, fiscais do Sarney, planos econômicos fracassados, a onipresença do famigerado FMI, crises econômicas, privatizações.

Saiu a ditadura civil-militar com sua dívida crítica e inflação galopante e entram os governos democráticos que as herdam. A esperança que representou o

³ ARENDT, Hannah. **Origens do totalitarismo**. São Paulo: Companhia das Letras, 1989. p. 589.

Plano Real teve sua chama logo diminuída: conseguiu controlar a inflação, mas as dívidas e crises continuaram. Seria mera coincidência?

O que motivou esta pesquisa acadêmica foi justamente a importância econômica, social, jurídica e política que o tema do endividamento tem na atualidade. Soma-se ao fato de sua difícil apreensão veiculada e piorada pela mídia tradicional despertar ainda mais a curiosidade sobre o funcionamento dos mecanismos, significado das nomenclaturas, impactos macroeconômicos e teorias a respeito.

O objetivo geral desta pequena contribuição ao estudo das dívidas públicas é analisar a Dívida Pública Federal Mobiliária interna (DPFMI) da União brasileira e sua relação com as políticas econômicas engendradas pelo Plano Real (em especial políticas de regulação monetária), ou seja, averiguar a existência de relações de causalidade entre as mesmas.

A hipótese principal é de que esse plano econômico e também político inaugura no Brasil um projeto de desenvolvimento distinto do promovido no período anterior. Aquele tem relação e responsabilidade direta pelo endividamento público brasileiro a partir de 1994.

Para cumprir com esse programa, o presente trabalho foi dividido em três capítulos: o primeiro tem como objetivo específico formar a base teórica econômica para compreender o tema, apresentando importantes contribuições dos autores da economia política sobre a questão do endividamento público com suas teorizações acerca de crédito, juros, empréstimos, capital fictício e conclusões sobre a dívida contraída pelos governos. Os principais autores abordados vinculam-se às escolas do liberalismo clássico e do marxismo, pincelando-se também as posições gerais do keynesianismo e do marginalismo.

No segundo capítulo, há um misto de história, política, economia e Direito. O objetivo específico do mesmo é adentrar o tema da pesquisa a partir de um método comparativo. Busca-se diferenciar o processo de endividamento ocorrido no período da ditadura civil-militar (1964-1985) do realizado a partir da instituição do Plano Real (1994) sob a hipótese de que os paradigmas históricos e projetos de desenvolvimento de ambos são muito distintos e visam objetivos diversos. Essa

divergência de caminhos orienta os motivos para o endividamento, bem como seleciona os mecanismos utilizados para perseguir as diferentes estratégias.

No terceiro e último capítulo, dá-se tratamento mais direto à dogmática e ciência jurídicas relativas ao tema, trazendo o significado de conceitos comumente utilizados na área do Direito Financeiro e disposições legais, assim como se promove análise do perfil atual e histórico recente da DPFMi. Os objetivos específicos são: confrontar as posições doutrinárias de juristas a respeito da polêmica do endividamento, bem como traçar das noções básicas previstas em lei e propostas por juristas.

Além disso, intenta-se sistematizar parte do arcabouço jurídico relativo à questão e, por fim, representar em números o tamanho e composição da atual dívida mobiliária interna da União.

Em suma, o intuito maior desta pesquisa é realizar um diagnóstico. Seu objeto: a DPFMi a partir do Plano Real. Sua meta: entender sua natureza (o que é), qual sua origem (causas), sua forma de reprodução (como evolui), seus limites e sua situação atual e histórica (perfil). Não se tem a ambição de realizar prognósticos elaborados e estudar a cada um deles e suas potencialidades. Ainda que alguns sejam feitos no decorrer do texto, sua função é meramente sugestiva e voltada a provocar a reflexão.

Espera-se que esta pesquisa seja de bom proveito, suscitando reflexões, questionamentos, críticas e fomentando a busca de perguntas que possam direcionar à resolução dos problemas que a atual sociedade se depara em decorrência das escolhas econômico-políticas que faz.

2. A VISÃO DA ECONOMIA POLÍTICA

“As grandes nações não são jamais arruinadas pela prodigalidade e mau emprego dos capitais privados, embora às vezes o sejam pelos públicos.”⁴

Adam Smith

Temas econômicos eram tratados desde filósofos da antiguidade, como Aristóteles, até os chamados mercantilistas. Entretanto, a economia política enquanto ciência apenas adquiriu sua independência investigativa com François Quesnay e a escola dos fisiocratas. Ganhou fôlego e sólida fundamentação com o nascer da escola clássica, especialmente na figura de Adam Smith, o qual sustentou sua teoria com base em uma filosofia moral e uma antropologia otimista que coincidiam com os interesses da classe burguesa em ascensão concomitantemente à aurora do capitalismo moderno. De acordo com Avelãs Nunes, a economia política surgiu como “ciência da burguesia”.⁵

O autor identifica duas grandes correntes fundamentais da ciência econômica moderna: a perspectiva clássica-marxista e a perspectiva subjetivista-marginalista.

A nomenclatura dessa ciência surgiu como “economia política” e trazia em si o fundamento de que importava a análise não apenas dos indivíduos, mas também dos grupos sociais, das classes, da sociedade e do Estado em suas relações de caráter e consequências econômicas, ou seja, de produção, circulação e consumo (com enfoque especial nas relações de produção, passando a analisar os efeitos inerentes de determinada organização econômica na distribuição do produto do trabalho e nas relações de troca e consumo).

As posições ideológicas eram bastante marcadas e tinham objetivos claros e publicamente expressos: fosse promover o desenvolvimento do capitalismo e prover

⁴ SMITH, Adam. **Inquérito sobre a Natureza e as Causas da Riqueza das Nações. Volume I.** 5. ed. Coimbra: Fundação Calouste Gulbenkian, 2006. p. 599.

⁵ NUNES, António José Avelãs. **Noção e Objeto da Economia Política.** Coimbra: Livraria Almedina, 1996. p. 12-16.

instrumentos político-econômicos para a burguesia na consolidação e exercício de seu poder (clássicos), fosse para preparar meios de superação da sociedade capitalista por mediante compreensão de sua totalidade, organização da classe trabalhadora e intervenção direta sobre a mesma (marxistas).

Contudo, o espírito do positivismo científico chegou à ciência econômica e trouxe para seu interior defensores de uma ciência “pura” e livre das supostas deturpações ideológicas e subjetivas de seus cientistas. Foi em 1890 que Alfred Marshall sintetizou essa ideia em seu livro “Princípios de Economia”, sendo o marco da chamada “revolução marginalista” e a instituição da *Economics* em contraposição à antiga economia política, considerada ultrapassada e superada pela escola neoclássica.⁶

A grande diferença entre a economia política dos clássicos e dos marxistas em relação à *Economics* ou ciência “pura” dos marginalistas está em seu objeto: os primeiros centravam suas análises nas relações de produção, enquanto os segundos ignoravam estas e preferiram o estudo das relações de troca.⁷ Ademais, instaura-se certo individualismo metodológico que não evidencia distinções de classe. Todos os agentes econômicos são meros indivíduos que partem de um modelo ideal e *a priori* de ação.

Enquanto em Smith e Marx havia o entendimento de que as trocas poderiam ser desiguais, os marginalistas defendiam que as trocas sempre seriam equivalentes e orientadas por agentes pautados em uma racionalidade econômica ideal.⁸

Portanto, a “ciência pura das trocas” elaborada pelos neoclássicos é incapaz de analisar o capitalismo com a mesma profundidade à qual chegaram os clássicos e os marxistas, visto que há um encobrimento das relações de produção e de todas as consequências advindas de sua estrutura.⁹

Isso pode ser percebido pela análise feita acerca das teorias de endividamento público e capital emprestado a juros. Enquanto as escolas clássica e marxista detiveram-se com mais profundidade no estudo sobre esses temas, suas

⁶ NUNES, António José Avelãs. **Uma Introdução à Economia Política**. São Paulo: Quartier Latin, 2007. p. 11-12.

⁷ NUNES, António José Avelãs. **Noção e Objeto da Economia Política**. Coimbra: Livraria Almedina, 1996. p. 56-57.

⁸ Ibidem. p. 59-60.

⁹ Ibidem. p. 60.

causas e consequências, verifica-se que as escolas marginalista e mesmo keynesiana não se debruçaram suficientemente nessa análise.

Nas principais obras de autores como Alfred Marshall (“Princípios de Economia”¹⁰), William Stanley Jevons (“A Teoria da Economia Política”¹¹), Carl Menger (“Princípios de Economia Política”¹²), Leon Walras (“Compêndio dos Elementos de Teoria Política Pura”¹³) e John Maynard Keynes (“A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda”¹⁴), não há referências sobre a problemática da dívida pública ou mesmo teorizações mais complexas acerca dos créditos remunerados com juros como há nos escritos de Karl Marx.

No decorrer de seus demais escritos, o que mais se aproxima do tema é uma preocupação em relação ao *déficit* público, a qual é limitada. Igualmente, tecem considerações moderadas de que o orçamento deve ser controlado e equilibrado.

Além disso, são propostas algumas medidas para mantê-lo dentro de limites razoáveis e feitos apontamentos com relação a seus efeitos sobre equilíbrio econômico. Contudo, não há aprofundamento sobre as causas de sua origem ou de seus efeitos para a sociedade, as classes e o Estado em geral.

A par disso, não significa que suas contribuições à economia tenham sido inúteis. Pelo contrário: influenciaram gerações de cientistas, gestores públicos e empresários; estudaram como ninguém os mecanismos de formação de preços, as falhas de mercado, entre outros temas.

Justamente por compreender-se a relevância de ambas as escolas no cenário moderno e, em especial, do século XX, algumas de suas considerações sobre o *déficit* orçamentário foram incluídas neste trabalho em seção especial, embora não constituam a perspectiva adotada para a análise do tema em questão.

¹⁰ MARSHALL, Alfred. **Princípios de Economia: tratado introdutório**. Coleção Os Economistas. São Paulo: Abril Cultural, 1982. 2v.

¹¹ JEVONS, William Stanley. **A teoria da economia política**. Coleção Os Economistas. São Paulo: Abril Cultural, 1983. 397p.

¹² MENER, Carl. **Princípios de Economia Política**. Coleção Os Economistas. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

¹³ WALRAS, Leon. **Compêndio dos Elementos de Economia Política Pura**. Coleção Os Economistas. 2. ed. São Paulo: Nova Cultural, 1986.

¹⁴ KEYNES, John Maynard. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda ; Inflação e Deflação**. Coleção Os Economistas. 2. ed. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

Este primeiro capítulo tem por objetivo específico expor apenas algumas das principais visões econômicas acerca da problemática do endividamento público, empréstimos de capital e juros.

As principais visões abordadas são justamente as pertencentes às correntes clássica e marxista, por entender-se que apresentam substrato mais completo em termos de teoria econômica. Isso se dá pelo fato de que a questão é trabalhada por tais vertentes a partir do escopo das relações de produção, de seus condicionamentos, influências e relações com outras áreas da totalidade social. Essa perspectiva permitiu às referidas linhas de pensamento alcançar horizontes mais amplos.

As posições das escolas keynesiana e marginalista são abordadas em caráter mais simplificado, pois não se tratam das bases teóricas que orientam este trabalho. Além disso, suas elaborações não estão devidamente sistematizadas em suas principais obras, tendo sido necessário recorrer a interpretações secundárias. Não obstante, isso não reduz de forma alguma o reconhecido impacto que tais doutrinas tiveram e ainda têm quando se trata de política econômica e discussão de projetos de desenvolvimento para países e para a humanidade.

2.1.OS CLÁSSICOS: ADAM SMITH E DAVID RICARDO

Nesta seção, serão apontadas as considerações e formulações teóricas de Adam Smith e David Ricardo sobre o tema geral deste estudo. Na primeira subseção serão tratados brevemente conceitos de valor (valor de uso, valor de troca, valor real), a centralidade do trabalho produtivo na constituição do valor, noção de capital e juros. Na segunda subseção, aproxima-se da problemática desta pesquisa, expondo a visão dos economistas clássicos sobre impostos, dispêndios estatais (principalmente em relação a seus efeitos) e endividamento público.

2.1.1. Valor, Capital e Juros

Adam Smith é considerado o grande fundador da escola econômica denominada “clássica” e exerceu muita influência sobre o pensamento científico de Karl Marx, o qual estudou os escritos do economista escocês e intentou aperfeiçoar os seus conceitos em uma nova perspectiva. Não é demais afirmar que o autor é um dos maiores expoentes da economia política.

Há duas noções basilares no pensamento de Adam Smith: valor e trabalho.

O conceito de valor pode exprimir a utilidade de um bem (valor de uso) ou ainda o poder de compra sobre outros bens (valor relativo ou valor de troca). Geralmente, quanto maior o valor de uso, menor o valor de troca e vice-versa.¹⁵

David Ricardo converge com Smith em sua noção de riqueza. Essa é medida pela sua utilidade, ou seja, pelo seu valor de uso. Dessa forma, a classificação de um homem como rico ou pobre não depende da quantidade de moeda (mera mercadoria universal de troca) que possui, mas sim do grau em que o mesmo seja capaz de gozar do que é necessário, agradável e útil à sua vida.¹⁶

Adam Smith assume que há um preço real para cada bem existente (a “verdadeira medida do valor de troca”), mas que o chamado valor de mercado pode divergir para mais ou para menos desse “valor natural” ou “corrente” a partir de mecanismos como os índices de oferta e procura de determinado bem.¹⁷

O elemento considerado capaz de criar esse “valor real” de um produto seria o trabalho. Mas não qualquer tipo de trabalho. Para Adam Smith, há dois tipos de trabalho: um que aumenta o valor do bem ao qual é aplicado (trabalho produtivo) e outro que não causa este efeito (trabalho improdutivo). Entretanto, isso não significa que um trabalho improdutivo seja inútil ou de menor relevância. Apenas se denota a

¹⁵ SMITH, Adam. **Inquérito sobre a Natureza e as Causas da Riqueza das Nações. Volume I.** 5. ed. Coimbra: Fundação Calouste Gulbenkian, 2006. p. 117.

¹⁶ RICARDO, David. **Princípios de Economia Política e Tributação.** Coleção Os Economistas. São Paulo: Editora Nova Cultural, 1996. p. 199-201.

¹⁷ SMITH, Adam. **Inquérito sobre a Natureza e as Causas da Riqueza das Nações. Volume I.** 5. ed. Coimbra: Fundação Calouste Gulbenkian, 2006. p. 117-118.

diferença de que este não é fixado nem incorporado nos objetos sobre os quais incide (deixando de criar valor), ao contrário do trabalho produtivo.¹⁸

Segundo David Ricardo, as mercadorias apenas têm valor na proporção da quantidade de trabalho usada para a produção e circulação das mesmas. Aceita, portanto, a tese do valor-trabalho (de que trabalho produtivo cria valor) construída por Smith. A moeda em circulação não pode ser excessiva, pois a diminuição de seu valor gera aumento proporcional da quantidade e vice-versa. Da mesma forma, a quantidade de moeda em circulação afeta os preços das mercadorias.¹⁹

Essa lei básica da economia é o que sustenta a adoção das medidas de política monetária promovidas pelo Estado com o intuito de regular a oferta e procura de moeda e, conseqüentemente, gerar tendências e pressões negativas ou positivas na inflação geral dos preços de mercado.

A ideia de que o trabalho concreto dispendido passa a fazer parte de um objeto, “corporificando-se” nele e dando-lhe valor é central no paradigma científico das correntes clássica-marxista.

Um bem ou seu preço respectivo podem por em movimento uma quantidade de trabalho equivalente ao que lhe originou, ao contrário de objetos que foram alvo de trabalhos de tipo improdutivo, uma vez que esses não se incorporam em nada.²⁰

Todos os trabalhadores, produtivos ou improdutivos, somados aos que não trabalham, são mantidos com o produto total da terra e do trabalho produtivo de um país, ou seja, riquezas (bens com valor de uso para satisfazer suas necessidades). Quanto maior a parcela de bens destinados à manutenção dos trabalhadores produtivos, tanto maior será a produção do ano subsequente.²¹

Em Smith, o produto do trabalho é dividido em uma parte para repor o capital usado e outra parte constitui os seguintes rendimentos: do proprietário do capital (lucro) e do rendeiro da terra (renda) ou do empregado (salário). Segundo o autor, sempre se espera que a riqueza empregada como capital seja restituída como lucro,

¹⁸ Ibidem. p. 581-582.

¹⁹ RICARDO, David. **Princípios de Economia Política e Tributação**. Coleção Os Economistas. São Paulo: Editora Nova Cultural, 1996. p. 259-260.

²⁰ SMITH, Adam. **Inquérito sobre a Natureza e as Causas da Riqueza das Nações. Volume I**. 5. ed. Coimbra: Fundação Calouste Gulbenkian, 2006. p. 582.

²¹ Ibidem. p. 583.

após ser utilizada para a manutenção de trabalhadores produtivos e como capital em si.²² A tendência, por conseguinte, é a expansão do capital empregado.

O dinheiro é considerado “capital” quando seu uso tende a aumentá-lo, isto é, a finalidade com a qual é empregado geralmente cria riqueza (quando usado para financiar o trabalho produtivo, repostado na forma de lucro), mas também pode apenas gerar moeda nominal quando usado para empréstimo (reposto na forma de juro). O capital emprestado, mesmo não aumentando gerando bens e mercadorias, ainda assim espera ser repostado e aumentado.

Conforme será visto adiante, o empréstimo pode tanto ser utilizado na forma de capital (consumo produtivo, orientado à produção de riquezas e valor por trabalhadores produtivos) como na forma de consumo improdutivo e não gerar riquezas, meramente as consumindo ou remunerando trabalhadores improdutivos.

Para aumentar o produto de um país, seria preciso aumentar o capital empregado, ou seja, elevar o número de trabalhadores produtivos e/ou sua capacidade produtiva (pela redução do tempo de trabalho necessário por meio de maquinário ou divisão racional do processo produtivo).²³

O aumento da quantidade de dinheiro em circulação em um país é efeito da prosperidade econômica e não sua causa. Isto porque tanto mais dinheiro será necessário para realização das trocas quanto maior for a produção de uma sociedade. Em Smith, “a única utilidade do dinheiro consiste em permitir a circulação dos bens consumíveis.”²⁴

O autor evidencia sua concepção antropológica otimista quando afirma que existiria no homem uma busca quase constante por querer melhorar a sua situação, dificilmente havendo momento em que haja satisfação plena em um determinado estado atual de coisas. Além disso, argumenta que a prodigalidade, embora maléfica e arruinadora, seria passageira e momentânea. Tenderia o homem à acumulação por meio da temperança, da poupança e da parcimônia.²⁵

²² Ibidem. p. 584-585.

²³ Ibidem. p. 600.

²⁴ Ibidem. p. 595-596.

²⁵ Ibidem. p. 597-598.

Contudo, nem todo o capital, segundo Smith, é necessariamente empregado em trabalho produtivo e geração de riquezas/lucro. Quando se posiciona acerca dos empréstimos, aduz que o dinheiro emprestado a juros sempre seria considerado capital para quem realiza o empréstimo, pois espera a restituição tempestiva somada a uma renda anual em troca de seu uso.²⁶

Quem obtém o empréstimo pode usá-lo tanto como capital (investindo em trabalho produtivo) quanto para satisfazer seu consumo imediato (investindo em trabalho improdutivo). No primeiro caso, pode empregá-lo na manutenção de trabalhadores produtivos e adquirir lucro sobre o valor/produto gerado. Desta forma, restitui o capital emprestado sem recorrer a nenhuma outra fonte de rendimento. Já no segundo caso, Adam Smith considera que o uso de capital emprestado para consumo imediato configura prodigalidade e tem por efeito manter trabalhadores improdutivos em detrimento de produtivos (seja por meio do consumo de mercadorias ou mesmo na contratação de serviços não produtivos). Para ele, “Quem pede dinheiro emprestado apenas para o gastar, depressa estará arruinado, e quem lho empresta em breve terá ocasião de se arrepender da sua imprudência.”²⁷ O devedor ficará obrigado a encontrar outra fonte de rendimento para remunerar o capital emprestado a juros.

Para o autor, o tipo de empréstimo para consumo improdutivo é contrário ao interesse de ambas as partes da relação, a não ser que o credor pratique uma “usura grosseira” meramente em benefício próprio em detrimento do outro. Porém, considera que esse tipo de empréstimo é mais raro, sendo superior o número de “sóbrios e industriais” que o de “pródigos e ociosos”.²⁸

Segundo Ricardo, um credor prudente e razoável emprestaria seu crédito aos ramos produtivos e não para fins improdutivos, como o governo.²⁹

O juro caracteriza-se como uma parcela menor do produto anual relativamente ao montante do empréstimo, isto é, à maior parcela do produto a que tem direito o credor. Conforme aumenta o capital global (e a quantidade de bens em

²⁶ Ibidem. p. 611.

²⁷ Ibidem. p. 611.

²⁸ Idem.

²⁹ RICARDO, David. **Princípios de Economia Política e Tributação**. Coleção Os Economistas. São Paulo: Editora Nova Cultural, 1996. p. 217.

circulação), aumenta também a quantidade deste que pode ser emprestada a juros. Como resultado, abaixa o juro, preço a ser pago pelo uso do capital ocioso. Isso se dá pelo fato de que, conforme cresce o capital de um país, mais difícil se torna a obtenção de lucro com seu emprego, pois os processos tornam-se menos lucrativos devido à concorrência.³⁰

A concorrência em determinado setor da economia leva à necessidade de o proprietário do capital vender mais barato seu produto, mas também ter de comprar os bens necessários por preço mais alto, inclusive os salários dos trabalhadores. Estes terão mais facilidade em encontrar emprego e o proprietário mais dificuldade em achar trabalhadores para empregar, tendo de aumentar seus salários e, conseqüentemente, reduzir o seu lucro. Portanto, conforme abaixa o lucro possível pelo emprego de capital, reduz-se necessariamente a taxa de juros. O juro do dinheiro, para Smith, sempre acompanha a evolução dos lucros do capital.³¹

Aliás, o preço dos juros também é regulado pela lei de oferta e procura de crédito. Em uma situação ideal e livre de distorções, quanto maior o volume de capital ocioso disponível e menor a necessidade por ele, menores os juros. O contrário também é verdade.

Para Ricardo, a diminuição da taxa de lucro não se daria pela mera acumulação de capital, como previa Adam Smith. A sua causa real e permanente seria a elevação dos salários, provocados pela dificuldade crescente na obtenção de bens de primeira necessidade para suprir as demandas de um número crescente de trabalhadores. Um caso temporário e excepcional em que o lucro diminui paralelamente à baixa dos preços dos alimentos está no exemplo de um investimento muito grande em trabalho produtivo e cujo aporte de recursos cresce mais rápido do que o aumento da população, ocasionando a elevação dos salários.³²

Para Ricardo e Smith, a taxa de juro é naturalmente determinada pela taxa de lucro em condições ideais na qual o preço é formado livremente e sem intervenção estatal. Isso ocorre pelo fato de que se pagará muito por um crédito quando for

³⁰ SMITH, Adam. **Inquérito sobre a Natureza e as Causas da Riqueza das Nações. Volume I.** 5. ed. Coimbra: Fundação Calouste Gulbenkian, 2006. p. 615.

³¹ *Ibidem*. p. 616; 620.

³² RICARDO, David. **Princípios de Economia Política e Tributação.** Coleção Os Economistas. São Paulo: Editora Nova Cultural, 1996. p. 212-214.

possível obter bastante lucro com o mesmo. Ou seja, quanto mais lucrativas as atividades, maior a taxa de juro do crédito que irá financiá-las.³³

2.1.2. Impostos, Despesas e Dívida Pública

De acordo com Adam Smith, as fontes de receita pública podem consistir tanto em lucro como em juro, no caso de o soberano empregar o capital do qual é proprietário com as respectivas finalidades de financiar trabalho produtivo ou emprestar a juros (a particulares ou Estados estrangeiros).³⁴

Entretanto, acreditava que tais fontes são insuficientes para sustentar os gastos públicos, visto que a natureza instável e transitória do capital e do crédito não os faz seguros para extraírem-se receitas constantes. Ele afirmava que as receitas advindas da renda das terras públicas eram muito mais importantes e permanentes em comparação, tendo sido o principal meio pelo qual muitos países apoiaram-se durante muitos séculos.³⁵

Apesar disso, concluiu que as receitas obtidas do capital público e das terras públicas (pertencentes ao Estado) eram insuficientes para atender às despesas estatais na modernidade. A principal fonte de receitas públicas, portanto, advinha dos impostos, ou seja, cobrança governamental sobre as receitas dos particulares.³⁶

O imposto nada mais seria do que o desvio de receitas privadas destinadas à manutenção de trabalho improdutivo (principalmente) e produtivo (em menor escala). Serve geralmente para garantir despesas públicas de trabalho improdutivo, não destruindo o capital existente, mas impedindo a sua acumulação mediante investimento em trabalho produtivo. Esse sistema seria preferível em tempos de paz.³⁷

³³ Ibidem. p. 215.

³⁴ SMITH, Adam. **Inquérito sobre a Natureza e as Causas da Riqueza das Nações. Volume II.** 5. ed. Coimbra: Fundação Calouste Gulbenkian, 2006. p. 473.

³⁵ Ibidem. p. 478.

³⁶ Ibidem. p. 484.

³⁷ Ibidem. p. 648-649.

Os impostos podem recair sobre três principais fontes: renda, lucro e salário. Podem atingir cada um especificamente ou todos indistintamente. Há quatro máximas envolvendo os impostos: I) contribuição obrigatória geral e proporcional à capacidade e receitas auferidas pelos particulares; II) certeza sobre a espécie, quantidade, tempo e modo de pagamento do imposto; III) conveniência de pagamento; e IV) economia na cobrança ou menor onerosidade aos particulares (mantendo a atividade de cobrança em baixo custo, não desestimulando investimentos de capital, não estimulando a sonegação e a fraude e, evitando controle e inspeções ostensivas e frequentes).³⁸

Segundo David Ricardo, os impostos constituem parcela do produto da terra e do trabalho de um país que é colocada à disposição do Estado. Logo, são pagos pelo capital ou rendimento de um país. O capital poderia aumentar por decorrência do aumento da produção ou redução do consumo improdutivo.³⁹

Haveria um perigo à economia em geral causado pelo excesso de impostos e despesas públicas: se os impostos e o consumo improdutivo do governo aumentarem mais do que o crescimento da produção e/ou redução do consumo improdutivo, o capital de um país diminui. Caso esse cenário continue por longo período, a produção e o rendimento decrescem continuamente até a miséria de um país. Portanto, na visão de Ricardo, os impostos tenderiam a desacelerar ou reverter o processo de acumulação.⁴⁰

Em Smith, na maioria dos países, quase toda ou mesmo a totalidade das receitas públicas são destinadas à manutenção de trabalhadores improdutivos. Quanto maior o emprego do produto nesse setor, menor será a produção total no período seguinte. Em tese, a prudência e poupança privadas seriam capazes de contrabalançar as prodigalidades públicas e privadas, evitando a ruína de um país.⁴¹

Para Adam Smith, as despesas públicas podem ser classificadas em quatro categorias: I) Despesas com a defesa; II) Despesas com a Justiça; III) Despesas

³⁸ Ibidem. p. 485-488.

³⁹ RICARDO, David. **Princípios de Economia Política e Tributação**. Coleção Os Economistas. São Paulo: Editora Nova Cultural, 1996. p. 109.

⁴⁰ Ibidem. p. 110.

⁴¹ SMITH, Adam. **Inquérito sobre a Natureza e as Causas da Riqueza das Nações. Volume I**. 5. ed. Coimbra: Fundação Calouste Gulbenkian, 2006. p. 599-600; 604.

dos Serviços e Instituições Públicas e; IV) Despesas no sustento da dignidade do soberano.⁴²

A instituição de um governo civil passa a ser necessária conforme vão sendo adquiridas propriedades valiosas pelos particulares. O governo civil pressupõe a ideia de subordinação, que se soma às causas naturais de subordinação e que aumentariam na medida em que crescem as propriedades valiosas: superioridade de qualificações pessoais, de idade, de fortuna e de nascimento.⁴³

Adam Smith apresentou uma visão de Estado muito similar à teorizada pela tradição marxista. O governo civil teria sua origem na desigualdade de propriedade privada e serviria como instrumento para que os mais ricos defendessem sua posição dos mais pobres mediante instauração de um novo tipo de autoridade e subordinação.⁴⁴

Vladimir Lenin afirmava que o Estado não era uma entidade neutra que pairava sobre a sociedade ou uma espécie de “árbitro” das relações sociais. Sua essência residia em um caráter de classe, independentemente de sua forma adotada. O Estado, nessa perspectiva, era visto como um órgão (instrumento) a serviço da classe dominante para exercer seu domínio e manutenção do poder político sobre as classes dominadas. Para tanto, organizaria todo um aparato burocrático e policial para efetivá-la através da violência ou da imposição de um

⁴² SMITH, Adam. **Inquérito sobre a Natureza e as Causas da Riqueza das Nações. Volume II.** 5. ed. Coimbra: Fundação Calouste Gulbenkian, 2006. p. 299.

⁴³ Ibidem. p. 316-319.

⁴⁴ “É na era dos pastores, no segundo período da sociedade, que surge pela primeira vez a desigualdade de fortuna, introduzindo no seio dos homens um grau de autoridade e subordinação anteriormente impossível de existir. Introduce, assim, em certa medida, esse governo civil indispensável à sua própria manutenção e parece tê-lo feito naturalmente, independentemente, mesmo, da verificação dessa necessidade. Esta verificação vai acabar, sem dúvida, por contribuir muito para a manutenção e consolidação dessa autoridade e subordinação. Os ricos, especialmente, estão necessariamente interessados em manter esse estado de coisas, único capaz de lhes assegurar os seus próprios benefícios. Os menos ricos unem-se na defesa dos mais ricos no que se refere à sua propriedade para que, por sua vez, estes se unam na defesa da propriedade daqueles. Todos os pastores e criadores menores sentem que a segurança dos seus próprios rebanhos depende da segurança dos rebanhos dos pastores e criadores mais prósperos, que a manutenção da sua menor autoridade depende da manutenção da autoridade superior e que da sua subordinação depende o poder de, por seu turno, subordinar outros que lhe são inferiores. Constituem uma espécie de aristocracia que tem todo o interesse em defender a sua própria propriedade e em apoiar a autoridade do seu pequeno soberano a fim de este poder defender a sua própria propriedade e apoiar a sua autoridade. O governo civil, na medida em que é instituído com vista à segurança da propriedade, é, na realidade, instituído com vista à defesa dos ricos em prejuízo dos pobres, ou daqueles que possuem alguma propriedade em detrimento daqueles que nada possuem.” In: SMITH, Adam. **Inquérito sobre a Natureza e as Causas da Riqueza das Nações. Volume II.** 5. ed. Coimbra: Fundação Calouste Gulbenkian, 2006. p. 321-322.

consenso social. Essa diferença entre classes seria resultado de uma desigualdade na propriedade privada dos meios de produção de riqueza.⁴⁵

Quanto ao tema das dívidas públicas, os dois autores clássicos colocam os gastos com a guerra como uma das maiores causas do endividamento das nações soberanas. Adam Smith vai mais longe, fazendo um estudo histórico do caso e dando a entender que o fenômeno do endividamento tem origem moderna e coloca a prodigalidade dos soberanos como outra de suas causas. A intemperança dos mesmos, por sua vez, seria influenciada por dois fatores: surgimento da economia mercantil (com maior diversidade e oferta de bens de luxo) e crédito fácil.

De acordo com Adam Smith, durante o período feudal os soberanos e mesmo seus súditos possuíam uma tendência à poupança e acúmulo de tesouros. Explicou isso pelo fato de que não havia muitos objetos de luxo disponíveis para serem consumidos e nenhum exército permanente era necessário. Além disso, as guerras e violência estimulavam as pessoas a entesourar seus bens para algum momento de urgência. Disso resultava que no período anterior às manufaturas e grande comércio, os soberanos eram geralmente prudentes e parcimoniosos quanto às suas despesas.⁴⁶

Na existência de uma economia comercial com abundância de bens de luxo, o soberano tenderia a gastar grande parte de suas receitas com “adornos faustosos”, tal como os seus súditos na esfera privada. Os gastos com defesa elevaram-se pela instituição de exércitos permanentes. As despesas igualaram-se às receitas (em cenários otimistas) e o acúmulo de tesouros pelo governo deu-se por encerrado.⁴⁷

Mesmo não havendo dívidas durante os tempos de paz, elas passam a ser necessárias durante eventuais guerras. No passado, as despesas extraordinárias eram cobertas pelos tesouros guardados antes da eclosão de conflitos. Com a decadência do feudalismo, já não haveria mais poupança por parte dos Estados em

⁴⁵ LENIN, Vladimir Ilitch. **O Estado e a Revolução: o que nos ensina o marxismo sobre o Estado e o papel do proletariado na revolução**. 1. ed. São Paulo: Expressão Popular, 2007. p. 27-29.

⁴⁶ SMITH, Adam. **Inquérito sobre a Natureza e as Causas da Riqueza das Nações. Volume II**. 5. ed. Coimbra: Fundação Calouste Gulbenkian, 2006. p. 619-621.

⁴⁷ Ibidem. p. 622.

decorrência do aumento de gastos improdutivos. Portanto, tornou-se necessário ao soberano recorrer a empréstimos.⁴⁸

As causas que geram a necessidade de tomar empréstimos são igualmente as que os tornam possíveis. Dentro de um chamado “Estado comercial”, a atuação de mercadores e industriais gera mais capital disponível. Juntando-se isso à confiança na administração da justiça, na segurança jurídica e império da lei pelo Estado, criam-se condições favoráveis e estimulantes à prática do empréstimo.⁴⁹

No entanto, a certeza da presença de capital de empréstimo abundante desestimula a poupança por parte do Estado, visto que pode recorrer àquele quando for preciso. Já em uma sociedade pré-mercantil, a poupança faz-se indispensável pela ausência de crédito à disposição. A emissão de títulos do tesouro pelos bancos nacionais foi o meio, identificado por Adam Smith, que permitiu a contração de enormes dívidas pelos governos.⁵⁰

Uma vez realizado o empréstimo, o Estado tem dois meios para quitá-lo: usando parte das receitas públicas para pagar a totalidade da dívida e dos juros ou apenas os juros, podendo amortizar a dívida a qualquer tempo. Entretanto, a insuficiência de fundos para o pagamento da dívida e do juro dentro de prazos estabelecidos causava *déficits* orçamentários⁵¹ e gerava a necessidade de aumentar o prazo do pagamento da dívida. Smith constatou que ao longo dos anos do século XVIII, a dívida da Inglaterra teve seus prazos continuamente alargados pela falta de pagamento integral dos empréstimos, principalmente em razão da necessidade de aumento de gastos por conta de guerras.⁵²

Para o autor, a má gestão pública conduziu à consolidação das dívidas públicas em caráter perpétuo e passou-se a deixar sempre às próximas gerações a tarefa de saldar os débitos. Impostos temporários que eram instituídos com o fim de

⁴⁸ Ibidem. p. 623.

⁴⁹ Ibidem. p. 624-625.

⁵⁰ Ibidem. p. 626-627.

⁵¹ *Déficit* orçamentário ou fiscal: excesso de despesas em relação ao ingresso de receitas. Já o excedente de receitas chama-se *superávit*.

⁵² SMITH, Adam. **Inquérito sobre a Natureza e as Causas da Riqueza das Nações. Volume II.** 5. ed. Coimbra: Fundação Calouste Gulbenkian, 2006. p. 629-632; 642-645.

amortizá-los tornaram-se insuficientes e passaram a ser cobrados em caráter permanente.⁵³

Diante desse cenário, novas técnicas foram estabelecidas, como a criação de um fundo de amortização para pagar dívidas antigas. Contudo, a existência de tal fundo facilitaria a contração de novas dívidas e deturparia sua finalidade originária, segundo o economista escocês.⁵⁴

Além disso, considerou que não são aptos a pagar as dívidas contraídas por dois motivos: o primeiro, pelos recursos coletados serem insuficientes. O segundo, por serem comumente mal geridos e utilizados para outros fins.⁵⁵

Segundo Smith, a possibilidade de o Estado tomar empréstimos tornou essa prática preferível ao aumento de impostos, visto que poderia haver resistência popular à majoração da tributação. O autor acreditava que havia se tornado impossível saldar a dívida inglesa apenas por meio da poupança de receitas públicas.⁵⁶

O autor buscou desmentir a ideia de que a contração de dívidas pelo Estado geraria progresso econômico. O capital emprestado compõe parte do produto anual de um país e, ao se tornar crédito/fonte de receita pública, perde a sua função de capital, ou seja, de manter trabalhadores produtivos e aumentar a produção de riquezas do produto anual nacional.

Quando as despesas são financiadas por empréstimos, desviam-se receitas que poderiam ser utilizadas para acumulação de capital (trabalho produtivo) com a finalidade de manter trabalho improdutivo. A vantagem dessa operação é a possibilidade de as pessoas poderem poupar em tempos de guerra ao invés de pagarem mais impostos. Smith parecia preferir o mecanismo de empréstimos apenas durante período de guerra, acreditando que a poupança e parcimônia dos particulares seriam capazes de contrabalançar as extravagâncias do governo.⁵⁷

⁵³ Ibidem. p. 632-633.

⁵⁴ Ibidem. p. 634.

⁵⁵ Ibidem. p. 640-641.

⁵⁶ Ibidem. p. 641; 647.

⁵⁷ Ibidem. p. 649.

Enunciou também que a consolidação das dívidas em longo prazo causaria uma sobrecarga sobre as receitas públicas e privadas, elevando as despesas e os impostos em tempos de paz. Consequentemente, dificultaria a poupança pública e privada, bem como diminuiria a possibilidade de investimento e acumulação de capital. Para ele, as receitas públicas adquiridas sem intermédio de empréstimos seriam suficientes para suportar inclusive tempos de guerra, desde que os valores fossem bem administrados, houvesse poupança e não fossem contraídas quaisquer dívidas.⁵⁸

O autor classificou a dívida como algo “pernicioso”, fosse ela devida a particulares nacionais ou a Estados estrangeiros. A diferença seria de que a dívida interna não causaria o empobrecimento da nação, pois o produto pátrio continuaria a circular dentro do país.⁵⁹

Concluiu que a consolidação das dívidas públicas estava levando à debilitação gradual dos Estados. A transferência de terras e reservas de capitais (fontes de receita) para as mãos dos credores da dívida pública conduziria ao abandono da terra e à dilapidação ou transferência do capital. Quando o montante das dívidas públicas alcança determinado patamar, torna-se impossível pagá-las integralmente e honestamente. O fim sempre será uma falência real/bancarota pública.⁶⁰

A melhor saída para um cenário desse tipo seria a declaração aberta da bancarota e a execução de medidas justas para efetivar o pagamento da dívida, como: contenção de despesas; aumento das receitas e; proibição de tomar novos empréstimos. Quaisquer outras medidas que buscassem fraudar ou simular seu pagamento, como a valorização artificial do valor nominal da moeda e a adulteração do material (usavam-se metais preciosos na época) causariam danos ainda maiores à economia nacional, como a inflação e destruição do capital daqueles que poupavam.⁶¹

David Ricardo, por sua vez, discordou parcialmente da seguinte visão de Jean Baptiste Say: este evidenciou a inconveniência de qualquer empréstimo público, pois

⁵⁸ Ibidem. p. 650.

⁵⁹ Ibidem. p. 651.

⁶⁰ Ibidem. p. 652-653; 655.

⁶¹ Ibidem. p. 655-661.

retiraria de circulação capital que poderia ser empregado em atividades produtivas e direcioná-lo ao consumo improdutivo. Isso causaria menor remuneração e produção do setor produtivo, levando ao aumento do preço dos produtos e causando consequências a toda a nação, exceto aos capitalistas que emprestaram ao Estado.⁶²

A discordância entre ambos não estaria exatamente na opinião sobre a inconveniência da dívida pública, visto que ambos convergem para essa visão, como será explicado adiante. A divergência está no fato de que Ricardo não via um impacto negativo imediato do empréstimo público na produção nacional, como entendia Say. Para aquele, a retirada de capital dava-se de forma mais dramática em momento posterior: o da majoração de impostos para saldar a dívida e seus juros.

O autor afirmou que o pagamento de juros da dívida pública demandava a retirada de elevado montante de dinheiro em circulação, mas como essas operações ocorriam momentaneamente, elas não tenderiam afetar os preços do mercado em geral.⁶³

Esta afirmação daria origem à chamada “equivalência ricardiana”, segundo a qual o endividamento público não afetaria a atividade econômica, uma vez que os contribuintes tenderiam a poupar para fazer frente aos impostos futuros destinados ao pagamento de juros.

No entanto, Nancy Churchman desmente essa alegação, afirmando que a nomenclatura dada a essa elaboração teórica com o nome de David Ricardo teria sido “infeliz”, uma vez que a tese não apenas seria inválida, como também expressaria noções contrárias às defendidas pelo próprio Ricardo. A teoria da equivalência ricardiana ganhou notoriedade apenas com sua cunhagem e reformulação pelo economista Robert Barro já no século XX. Ou seja, por “reformulação”, já se pressupõe a alteração das ideias originais de Ricardo.⁶⁴

⁶² RICARDO, David. **Princípios de Economia Política e Tributação**. Coleção Os Economistas. São Paulo: Editora Nova Cultural, 1996. p. 217.

⁶³ Ibidem. p. 217.

⁶⁴ CHURCHMAN, Nancy. **David Ricardo on Public Debt**. Coleção *Studies in the History of Economics*. Houndmills: Palgrave, 2001. p. 115.

O altruísmo intergeracional que marca a referida teoria pressupõe não apenas grande conhecimento e informação sobre os ciclos econômicos, movimentos do mercado e cálculo de renda e riqueza pessoal, como também a ficção de que os agentes econômicos sempre tomariam decisões racionalmente e na melhor medida de seus interesses. Essas suposições parecem ter sido incluídas posteriormente com base em diretrizes da escola neoclássica/marginalista. Para Churchman, Ricardo reconhecia que os contribuintes estavam propensos a sofrer de “ilusão fiscal” (ignorando o aumento futuro de impostos posterior ao aumento da dívida pública e tendendo a elevar seus gastos com consumo improdutivo e não gerando poupança ou investimento produtivo), bem como argumentou contra os empréstimos públicos por entender que teriam efeitos negativos sobre a acumulação de capital e crescimento econômico.⁶⁵

A partir da interpretação de Nancy Churchman sobre o economista clássico, a autora defende a opinião de que o mesmo era frontalmente oposto ao empréstimo público, bem como o débito existente deveria sofrer intervenção imediata de medidas tendentes ao seu pagamento integral.⁶⁶

Ricardo, assim como Smith, eram avessos à taxação excessiva, especialmente a destinada ao serviço da dívida. Na época do primeiro, aproximadamente metade das receitas públicas advindas de impostos eram desviadas para o pagamento de juros da dívida.⁶⁷ Ele inclusive seria contrário à contração de empréstimo público em tempos de guerra, pois acreditava que os efeitos futuros dos impostos para quitar ou amortizar a dívida seriam muito danosos. O autor preferia a alternativa de financiar a guerra com impostos e defendia que mesmo os efeitos considerados deletérios dessa prática eram preferíveis ao endividamento.⁶⁸

De acordo com discursos seus proferidos no Parlamento britânico e estudados por Churchman, Ricardo via a dívida pública como um “mal muito sério” e que sua quitação geraria grandes benefícios, como trazer a dinâmica do mercado de

⁶⁵ Ibidem. p. 115.

⁶⁶ Ibidem. p. 22.

⁶⁷ Conforme descrito na última seção do terceiro capítulo, dados sugerem que mais de 40% das despesas da União brasileira atualmente são desviadas ao pagamento de juros e amortização da dívida.

⁶⁸ Ibidem. p. 23.

volta ao seu “estado natural”, uma vez que a taxaço conduzia a artificialidades consideradas perigosas por ele.⁶⁹

David Ricardo entendia que a taxaço voltada a satisfazer o serviço da dívida causava impactos no crescimento econômico e na acumula  o de capital, pois reduzia o capital disponível para sustentar o trabalho produtivo, bem como tornava menos atraente o investimento em território inglês e conduzia   fuga de capitais para outros países.⁷⁰

Diante de uma situa  o como essa, pode-se dizer que a tendência seria a catástrofe econômica de um país, conforme enunciou Ricardo acerca dos impostos em sua obra “Princípios de Economia Política e Tributa  o”.

Os impostos tendem a reduzir o montante de capital disponível, pois desvia dos particulares bens que poderiam aumentar a produ  o para financiar o consumo improdutivo do Estado. Conforme diminui o capital de um país, a produ  o   reduzida. O processo de acumula  o   seriamente alterado pelo aumento de impostos, desacelerando ou mesmo retrocedendo os níveis de produ  o e podendo levar um país   miséria caso a tendência permaneça.⁷¹

2.2.KEYNES E OS NEOCLÁSSICOS

Conforme relatado na introdu  o deste capítulo, as escolas econômicas originadas por Keynes e pelos cientistas chamados marginalistas ou neoclássicos não se dedicaram como Adam Smith e Karl Marx acerca da teoriza  o e estudo histórico-econômico do fen  meno das dívidas públicas.

Para alguns, o tema   tido como simples “dado” da realidade com o qual   preciso lidar com pondera  o. As posi  es dessas escolas não são tão radicais e categóricas sobre o empréstimo público como foram as dos clássicos. Enquanto estes condenavam veementemente o endividamento público, Keynes e os neoclássicos relativizam um pouco essa condena  o.

⁶⁹ Ibidem. p. 23-24.

⁷⁰ Ibidem. p. 32.

⁷¹ RICARDO, David. **Princípios de Economia Política e Tributa  o**. Cole  o Os Economistas. São Paulo: Editora Nova Cultural, 1996. p. 110.

Certo é que eles eram geralmente contrários à formação de débitos pelo Estado, porém não eram absolutamente avessos a todo e qualquer endividamento, desde que fossem equilibrados, responsáveis e servissem para financiar instrumentos de política fiscal (Keynes) ou política monetária (marginalistas) em momentos críticos. Portanto, pode-se dizer que os sistemas propagados por ambas as escolas defendiam um sistema orçamentário equilibrado e que poderia comportar certo grau de endividamento em ocasiões especiais.

A teoria econômica aplicada de Keynes desvalorizou o papel das políticas monetárias no combate aos ciclos de declínio econômico e defendeu a adoção de políticas fiscais por meio da regulação de receitas e despesas do Estado como centrais para o controle da oferta e demanda de bens. Além disso, arguiu que o aumento de despesas públicas seria capaz de contrabalançar a redução do investimento privado e a diminuição dos impostos poderia desestimular a poupança privada.⁷²

Os objetivos das medidas fiscais propostas por Keynes eram atingir o pleno emprego, estabilizar os preços, equilibrar o balanço de pagamentos e distribuir renda por meio do controle das flutuações na economia.⁷³

Para Avelãs Nunes, os monetaristas têm como objetivo principal combater a inflação “a qualquer preço” por meio do controle da oferta de moeda, pois um aumento contínuo da escalada de preços ameaçaria o cerne do sistema capitalista e corroeria as bases que permitiriam sua racionalidade e eficiência intrínsecas, bem como minaria as decisões conscientes e racionais tomadas pelos agentes econômicos. Para seus defensores, a inflação crescente seria causa de desemprego. Dessa forma, as políticas fiscais anticíclicas de cunho keynesiano teriam responsabilidade na destruição de postos de trabalho em longo prazo, uma vez que os integrantes dessa escola admitem índices de inflação geral superiores às médias toleradas pelos neoclássicos.⁷⁴

⁷² AVELÃS NUNES, António José. **O Keynesianismo e a contra-revolução monetarista**. Coimbra: Universidade de Coimbra, 1991. p. 12.

⁷³ Idem.

⁷⁴ Ibidem. p. 327-328.

O cerne do prognóstico keynesiano é o estímulo de investimentos por meio de intervenção estatal concretizada na política fiscal (administração de gastos públicos e política tributária).⁷⁵

A tributação, para Keynes, visa três objetivos: a) realocação da renda distribuída desigualmente; b) majorar ou diminuir a renda pessoal disponível com o intuito de aumentar ou conter a demanda agregada; e c) expandir a capacidade de investimento do Estado, estabilizando automaticamente as economias monetárias de produção.

Há dois orçamentos: o corrente e o de capital. O primeiro constitui-se basicamente no consumo improdutivo do Estado, voltado à manutenção de serviços públicos, por exemplo. Seu papel é de transferir renda e dinamizar a demanda. Para Keynes, deveria ser sempre superavitário ou equilibrado.

Déficits no orçamento corrente poderiam criar dívidas de “peso morto” (sem finalidade lucrativa), pressionar a taxa de juros pela necessidade de capital privado pelo Estado e torná-lo refém de um ciclo vicioso de pagamento de juros, comprometendo as receitas públicas e o crescimento econômico.⁷⁶

O segundo tipo de orçamento, o de capital, refere-se aos investimentos produtivos feitos pelo Estado com o objetivo de regulação do ciclo econômico. Para Keynes, esse orçamento pode ser deficitário, desde que os necessários *superávits* do orçamento corrente financiassem-no. Portanto, é possível entender que o orçamento público, na visão do autor em questão, é ou deve ser equilibrado por princípio.⁷⁷

O aumento das despesas governamentais com o intuito de promover o pleno emprego é instrumento importante, mas não justifica seu abuso. A medida em si geralmente eleva o *déficit* público, o qual é compreensível e justificável quando for capaz de atingir o objetivo e limitar-se a parâmetros previamente definidos de

⁷⁵ TERRA, Fábio Henrique Bittes; FILHO, Fernando Ferrari. **As Políticas Econômicas em Keynes: reflexões para a economia brasileira no período 1995-2011**. Anais do XL Encontro Nacional de Economia. Niterói: Associação Nacional dos Centros de Pós-Graduação em Economia, 2014. p. 4.

⁷⁶ Idem.

⁷⁷ Idem.

endividamento que possam ser bem geridos e manter o orçamento equilibrado após o excesso de gastos.⁷⁸

Keynes teria uma postura de prudência em relação ao endividamento público, embora não fosse contrário que o Estado recorresse a empréstimos para financiar seus gastos, desde que esses tivessem natureza de despesas de capital, ou seja, voltadas à manutenção do trabalho produtivo, geração de postos de trabalho e acúmulo de capital. Entretanto, esse princípio geral enunciado por ele não seria inflexível, pois em certas ocasiões poderia admitir a contração de dívida para despesas correntes (de consumo improdutivo).⁷⁹

A concepção dos neoclássicos sobre os efeitos do endividamento público aproxima-se da chamada equivalência Ricardo-Barro, afirmando que em condições ideais de uma economia fechada os *déficits* públicos seriam compensados e neutralizados pela poupança e investimento dos particulares.⁸⁰

Para Bresser Pereira e Fernando Maida, tal relação é exagerada e consiste nas versões mais extremadas da posição neoclássica. Uma forma defendida pelos neoclássicos para neutralizar o impacto de um *déficit* orçamentário gerado pela emissão de títulos de dívida pública seria o aumento da taxa de juros, o qual promoveria a contenção de uma tendência inflacionária (pela diminuição da procura de moeda), reduziria o investimento de capital privado e aumentaria a procura dos particulares por títulos públicos, desviando a poupança privada para financiar a dívida estatal.⁸¹

Já na visão keynesiana, em uma economia operando abaixo da capacidade do pleno emprego, acredita-se que o aumento do *déficit* público aumenta o consumo improdutivo dos particulares e, ao mesmo tempo, elevaria a renda e mesmo a poupança, mesmo que a contração de dívidas pelo Estado gere a expectativa futura de aumento de impostos.⁸²

⁷⁸ ASPROMOURGOS, Tony. Keynes, Lerner, and the Question of Public Debt. In: **History of Political Economy**, v. 46, n. 3. Durham: Duke University Press, 2014. p. 425.

⁷⁹ Ibidem. p. 430.

⁸⁰ DALL'ACQUA, Fernando Maida; PEREIRA, Luiz Bresser. A Composição Financeira do Déficit Público. In: **Revista de Economia Política**, v. 7, n. 2, abril-junho. São Paulo: Fundação Getúlio Vargas, 1987. p. 56.

⁸¹ Ibidem. p. 56-57.

⁸² Ibidem. p. 58.

Segundo Avelãs Nunes, a controvérsia entre keynesianos e monetaristas atingiu posições radicalizadas nos debates públicos e acadêmicos, principalmente a partir da década de 1970, quando estes últimos voltaram a ganhar notoriedade em um cenário de crise econômica e de hegemonia dos primeiros. Ambas as linhas de pensamento partem de perspectivas e pressupostos distintos, quais sejam: os primeiros acreditam que o Estado possui papel fundamental no estímulo ao desenvolvimento econômico, combate ao desemprego, redistribuição de rendimento e segurança social com atuação de efeitos no curto prazo por meio de instrumentos de política financeira, enquanto os segundos confiam em mecanismos automáticos da economia, na autorregulação do mercado e limitando o papel do Estado na correção das falhas de mercado e como regulador da oferta de moeda para controlar a inflação, tendo em vista a estabilidade de longo prazo.⁸³

Na prática das políticas governamentais, no entanto, a alegada dicotomia e embate eterno entre a supremacia da política monetária e política fiscal mostrou sua falsidade. Vários Estados passaram a adotar mesclas de ambas as propostas em seu receituário e, mesmo no meio acadêmico, filiados a uma ou outra escola passaram a moderar e relevar suas posições ao longo do tempo. As diferenças continuam, mas a radicalidade antagônica vem sendo mitigada.⁸⁴

Aliás, não poderia ser diferente, uma vez que todas as dicotomias e antagonismos são, por lei universal, falsos. O princípio inexorável da polaridade enuncia que “tudo é duplo, tudo tem dois polos, tudo tem o seu oposto. O igual e o desigual são a mesma coisa. Os extremos se tocam. Todas as verdades são meias-verdades. Todos os paradoxos podem ser reconciliados.”⁸⁵

⁸³ NUNES, António José Avelãs. **Uma Introdução à Economia Política**. São Paulo: Quartier Latin, 2007. 619-620.

⁸⁴ Ibidem. 613-618.

⁸⁵ INICIADOS, Três. **O Caibalion: estuda da filosofia hermética do antigo Egito e da Grécia**. 1. Ed. São Paulo: Editora Pensamento, 2017. p. 24.

2.3. MARX E A TRADIÇÃO DO MATERIALISMO-HISTÓRICO⁸⁶

O objetivo desta seção é tratar do pensamento econômico de Karl Marx e revelar sua fascinante atualidade e relevância para a compreensão do real concreto das condições de existência contemporâneas a partir das chaves e categorias que o filósofo alemão apresenta. Na primeira subseção é explicado o significado da categoria de capital (enquanto uma relação/força social) e as maneiras pelas quais se dão o seu movimento e sua reprodução.

Na segunda subseção, fala-se das categorias de capital portador de juros e capital fictício, da centralidade de seu entendimento e de sua relevância para a acumulação de capital no atual estágio do sistema capitalista.

Na terceira subseção, é exposto como o Estado tem papel fundamental na operação e sustentação do sistema de crédito atual, catalisando a (re)produção e concentração de capital portador de juros à disposição no mercado nas mãos de credores privados.

2.3.1. O capital e seu movimento

O capital, na concepção marxista, não é uma entidade abstrata, mas configura uma relação social. Para que o capital possa existir, é necessário que haja dinheiro (moeda) e que este circule, exercendo suas funções próprias como moeda

⁸⁶ Esta seção traz parcialmente as reflexões e estudos de uma investigação realizada no ano de 2014 pelo mesmo autor deste trabalho de conclusão de curso artigo intitulado “Mecanismos Jurídico-Econômicos de Sustentação da Ordem Capitalista Neoliberal: o caso da dívida pública brasileira” nos anais da XVI Jornadas de Iniciação Científica promovida pelo Programa de Educação Tutorial (PET) do curso de graduação em Direito na Universidade Federal do Paraná. Referência completa: PORTELINHA, Raphael Parzianello. **Mecanismos Jurídico-Econômicos de Sustentação da Ordem Capitalista Neoliberal: o caso da dívida pública brasileira**. In: Anais da XVI Jornada de Iniciação Científica. Vol. 1, n. 5. Curitiba, 2014. p. 103-134. Disponível em: <<http://www.direito.ufpr.br/portal/wp-content/uploads/2014/12/Artigo-Raphael-Portelinha-classificado-em-5%C2%BA-lugar.pdf>>

(meio de pagamento, meio de troca, reserva de valor, medida de valor), de forma a permitir o processo produtivo.⁸⁷

Na sociedade capitalista, o capital tem por função inerente a sua reprodução, ou seja, a sua expansão. O processo de produção real é a relação social por excelência de produção e reprodução do capital. Para tanto, é necessário que haja dinheiro para ser aplicado no processo produtivo, sendo que neste momento o dinheiro deixa de ser “mero dinheiro” para tornar-se “dinheiro como capital”, sendo utilizado (consumido) para a compra de outras mercadorias, como matérias-primas, equipamentos e pagamento da força de trabalho humana, os quais passam a ser incorporados “como capital” nesse processo, ou seja, incorporados como valor em determinada relação social, a da produção.⁸⁸

O trabalho humano é gerador de valor, de riqueza, uma vez que transforma os materiais da realidade em um produto, criando novos valores de uso para a sociedade. Tal produto pode ser expresso como valor de troca (em moeda) quando é colocado à venda como uma mercadoria (colocado em circulação). Em processos normais de valorização do produto por meio do trabalho, sua venda em dinheiro resultará em massa monetária maior do que a investida inicialmente como capital. Tal processo de valorização é, portanto, consumado ao fim da circulação, com a venda da mercadoria.⁸⁹

A separação radical entre propriedade e uso da riqueza, fenômeno característico das relações de produção capitalistas, resultam na alienação da força de trabalho humana por meio de sua transformação em mercadoria, a qual pode ser medida em um determinado valor de troca (preço) e paga por meio de um salário, enquanto o seu valor de uso passa a pertencer ao capitalista, o qual o utiliza no processo produtivo para gerar riquezas e daí obter o lucro.⁹⁰

Diz-se que quando o valor produzido pelo trabalho equivale ao preço (valor de troca) do salário, o qual passa a variar de acordo com as regras de determinação de preços da sociedade capitalista (como a oferta e a procura), o trabalhador atinge

⁸⁷ DUSSEL, Enrique. **A Produção Teórica de Marx: um comentário aos Grundrisse**. São Paulo: Editora Expressão Popular, 2012. p. 118.

⁸⁸ Ibidem, p. 117-120; 135-136.

⁸⁹ Ibidem, p. 152.

⁹⁰ TRINDADE, José Raimundo Barreto. Dívida Pública e Capital de Empréstimo: elementos para análise da atual crise financeira mundial. **Revista de Economia**, v. 39, n. 3 (ano 37), p. 77-102, set./dez. 2013. p. 79.

nesse momento o “trabalho necessário” à sua subsistência, ou seja, ao pagamento de seu salário. Entretanto, sua jornada de trabalho não se encerra quando atingido o valor do “trabalho necessário”. Ele continua devido ao contrato firmado com o capitalista. O restante do tempo trabalhado configurará “trabalho excedente”, ou seja, todo valor criado a partir desse momento será revertido completamente ao capitalista na forma de lucro (expressão do mais-valor ou mais-valia), o qual é a medida da reprodução (expansão) do capital em relação ao dinheiro como capital investido no início do processo.⁹¹

A massa monetária, portanto, pode ser empregada em dois tipos de circulação. O primeiro tipo (I) é o da circulação mercantil simples, ou seja, o dinheiro é empregado na forma de dinheiro para a compra de mercadorias, para o consumo, sendo mera circulação de renda em forma monetária (embora reponha o capital utilizado para produzir a mercadoria comprada). O outro tipo de circulação (II) é o do emprego do dinheiro sob a forma de capital no processo produtivo para a expansão da massa de valores presentes na economia, transferindo capital com o uso do dinheiro como meio de compra (circulação) ou meio de pagamento. Ambos os tipos de circulação estão intimamente ligados, uma vez que a compra (consumo) de mercadorias necessárias à produção se faz pelo primeiro tipo de circulação, enquanto este mesmo ato de consumo só pode ser sustentado se o dinheiro for investido como capital na produção, criando valores para serem utilizados no mercado.⁹² Essa diferenciação entre os tipos de circulação da massa monetária (dinheiro) e seus resultados é essencial para a compreensão da categoria de capital de empréstimo na economia.

2.3.2. O capital produtor de juros e o capital fictício

Com o desenvolvimento das relações de produção da sociedade capitalista, acompanhado do aumento de riquezas em circulação no mercado e de uma tendência crescente à acumulação de capital em mãos dos capitalistas, gerou-se

⁹¹ DUSSEL, Enrique. p. 157-164.

⁹² TRINDADE, José Raimundo. A Dívida Pública como Componente Estrutural do Sistema de Crédito. **Revista Econômica**, Rio de Janeiro, v 13, n 1, junho 2011. p. 101-102.

aumento do volume de valores e cresceu a complexidade do trabalho técnico sobre a contabilidade do dinheiro como meio de pagamento (realização de operações, balanço de pagamentos, compensação), assim como aumentou a necessidade de realização desta tarefa.

Isso possibilitou a criação de um negócio especializado por agentes específicos que realizam esta tarefa técnica para toda a classe dos capitalistas através do surgimento de escritórios, contadores, caixas, entre outros, concentrando tais operações e, conseqüentemente, a massa monetária dos capitalistas em suas mãos.

Tal configuração dá início ao comércio de dinheiro pelo fato de as operações tornarem-se autônomas e transformadas em negócios especiais. O comércio de dinheiro (da mercadoria dinheiro) se desenvolve com o desenvolvimento do comércio internacional, tornando as operações de câmbio uma das “bases naturais” do moderno comércio de dinheiro, conforme já analisava Marx, no século XIX.⁹³ O comércio de dinheiro atinge seu pleno desenvolvimento quando passa a acumular funções de emprestar, tomar emprestado e negociar com crédito.

Dessa forma, com a apropriação privada sobre massas crescentes de valores, surge a divisão entre os capitalistas financeiros ou monetários (proprietários do capital-dinheiro) e os capitalistas funcionais (industriais e comerciais, que aplicam o capital no processo produtivo).

Os primeiros passam a oferecer o capital como mercadoria, para “funcionar como capital”, ou seja, ter o valor de uso de gerar lucro.⁹⁴ O capital de empréstimo dos bancos é constituído pelos depósitos dos capitalistas financeiros, que transferem aos banqueiros a tarefa de emprestá-los. Com o desenvolvimento bancário, surge o depósito remunerado a juros, levando pessoas de todas as classes a colocar dinheiro nas poupanças e dinheiro momentaneamente ocioso em depósito nos bancos. A aglomeração de quantias pequenas por meio de poupança

⁹³ MARX, Karl. **O Capital: crítica da economia política**. Livro Terceiro: O Processo Global da Produção Capitalista. V. 5. São Paulo: DIFEL, 1985. 4. Ed. p. 364-366.

⁹⁴ TRINDADE, José Raimundo. A Dívida Pública como Componente Estrutural do Sistema de Crédito. **Revista Econômica**, Rio de Janeiro, v 13, n 1, junho 2011. p. 97.

para realizar grandes massas de capital-dinheiro difere da mediação entre capitalistas financeiros e prestatários.⁹⁵

Neste processo, surge o crédito (capital ocioso, não utilizado), o qual, ao ser emprestado, passa a formar o chamado capital produtor de juros (ou capital de empréstimo), sendo este remunerado de acordo com uma determinada taxa de juros, podendo ser empregado em ambos os tipos de circulação de dinheiro explicados anteriormente (I e II).

Caso o capital de empréstimo seja adiantado para ser aplicado no processo produtivo (como capital industrial, por exemplo), ele estará financiando a criação de valores, resultando em lucro. Parte deste lucro será deduzido para o pagamento do juro acordado com o capitalista financeiro, detentor do capital de empréstimo adiantado. O pagamento de juros decorrente do empréstimo não altera o valor das mercadorias (o valor já está inserido nela), mas modifica a distribuição do mais-valor entre diversas pessoas.⁹⁶

Com relação ao capital produtor de juros, o dono do dinheiro busca valorizá-lo como capital, transferindo-o (como empréstimo) para colocá-lo na circulação e fazer dele a mercadoria capital. Seu valor de uso é obter mais-valia, lucro. “Só é cedido sob a condição de voltar, após determinado prazo, ao ponto de partida, e ainda de retornar como capital realizado, positivando seu valor-de-uso de produzir mais-valia.”⁹⁷

O ato de empréstimo e a restituição abrangem a totalidade do processo produtivo, desde sua viabilização ao emprestar dinheiro para introdução do ciclo produtivo, até a restituição de parte do lucro gerado sob a forma de juro. Empréstimo é uma forma específica de alienação condicional de dinheiro ou mercadoria.

Apesar da aparente simplicidade dessa transação, a forma juro cria confusões acerca da realidade desse instrumento. É preciso explicitar que o juro não é decorrência de uma série de atos econômicos, mas é tão-somente produto de um acordo jurídico entre as partes.

⁹⁵ MARX, Karl. **O Capital: crítica da economia política**. Livro Terceiro: O Processo Global da Produção Capitalista. V. 5. São Paulo: DIFEL, 1985. 4. Ed. p. 464.

⁹⁶ Ibidem, p. 400.

⁹⁷ Ibidem, p. 397.

Quando não se tem em vista o processo como um todo, acredita-se que o movimento do capital de empréstimo é unicamente o da transferência seguido diretamente pela restituição somada de juros, como se estes tivessem surgimento próprio. O dinheiro em si, enquanto dinheiro, não cria nada, não se reproduz. É justamente na aplicação do capital produtor de juros (ou de empréstimo) no tipo de circulação de troca mercantil simples ou consumo (I) que esse “fetiche” ou suposta propriedade inerente de autovalorização desta forma de capital é evidenciada.

Quando o capital que produz juros é usado no tipo de circulação para consumo de mercadoria (I), destrói valores de uso reais ou fictícios pelo consumo, repondo capital para o capitalista, enquanto o emprego no ciclo produtivo (II) retira valores monetários para serem aplicados na relação produtiva e aumentar a renda global a um nível superior, possibilitando que os valores de uso sejam destruídos pelo consumo. Portanto, apenas o emprego produtivo de capital de empréstimo possibilita o uso improdutivo do capital (seja em gastos de consumo pessoal ou do Estado).⁹⁸

Mesmo o consumo improdutivo não produzindo qualquer valor com a utilização de dinheiro emprestado a juros, o devedor ainda é obrigado a remunerar o prestador com os juros definidos juridicamente entre eles. Quando analisada tal situação, percebe-se que o capital de empréstimo tem autonomia relativa em relação ao capital industrial. Sua função em si não é gerar a produção, mas mobilizar capital monetário ocioso por meio do sistema de crédito. Não é capaz de valorizar-se por si só, de maneira independente, pois depende dos movimentos de expansão real das reservas monetárias reais (criação de valor pelo trabalho, riqueza) e da acumulação reprodutiva.⁹⁹

O sistema de crédito mobiliza tanto o capital produtivo por meio do capital de empréstimo quanto para outros usos de consumo improdutivo, como o financiamento do Estado, a compra de ações societárias e a recompra de títulos no mercado secundário. O processo de uso generalizado do crédito e expansão

⁹⁸ TRINDADE, José Raimundo. A Dívida Pública como Componente Estrutural do Sistema de Crédito. **Revista Econômica**, Rio de Janeiro, v 13, n 1, junho 2011. p. 103.

⁹⁹ TRINDADE, José Raimundo Barreto. Dívida Pública e Capital de Empréstimo: elementos para análise da atual crise financeira mundial. **Revista de Economia**, v. 39, n. 3 (ano 37), p. 77-102, set/dez 2013, p. 80.

relativamente autônoma do capital de empréstimo em relação ao capital produtivo leva ao desenvolvimento do capital fictício, a forma mais abstrata de capital.

O capital fictício é uma forma específica do capital de empréstimo, cumprindo funções específicas em seu nome. Sua existência é meramente nominal, uma vez que seu valor real foi destruído, no caso do título público, ou assimilado ao capital acionário de uma empresa.¹⁰⁰ Portanto, pode-se dizer que seu caráter é meramente especulativo, pois se dissocia de sua base real (a criação de valores monetários reais na sociedade), processo que sustenta sua existência.

A expansão do capital fictício tem por base a previsão de trabalho futuro para sustentar-se, ou seja, valores que ainda não existem. É deste processo que surgem as chamadas “bolhas financeiras”, massa de capitais fictícios que não possuem liquidez no mercado (não há moeda suficiente para convertê-los em dinheiro real).

Um exemplo da predominância do capital financeiro sobre a produção real é bastante evidente conforme os seguintes dados: em 2006, o volume de derivativos (tipo de capital fictício) negociados nos mercados de balcão possuíam valor nacional de US\$414,8 trilhões em face de uma produção mundial real (segundo o FMI) de US\$48,1 trilhões de reais (8,6 vezes menor). Já em 2007, o primeiro subiu para US\$595,3 trilhões contra US\$55 trilhões da produção real (10,8 vezes menor).¹⁰¹

O capital fictício, como forma de capital de empréstimo deslocado da produção real de riquezas, é a base para o entendimento da dívida pública do Estado. São considerados capitais fictícios os títulos de dívida em geral e papéis de ações, como os títulos de dívida privada (debêntures), os títulos de dívida pública e as ações societárias. Sua função é financiar preponderantemente o consumo improdutivo (privado ou do Estado) ou, no caso das ações, a produção apenas em longo prazo, com consequentes resultados igualmente em longo prazo.

¹⁰⁰ Ibidem, p. 80-81.

¹⁰¹ MOLLO, Maria de Lourdes Rollenberg. Capital Fictício, Autonomia Produção-Circulação e Crises: precedentes teóricos para o entendimento da crise atual. **Revista EconomiA**, Brasília (DF), v.12, n.3, p.475–496, set/dez 2011. p. 490.

2.3.3. Estado e sistema de crédito

O sistema de crédito tornou-se essencial para financiar os crescentes gastos estatais e o investimento produtivo em futuro distante (que possui retorno igualmente em tempo distante no futuro). O capital ocioso ofertado (crédito) passa não só a ser essencial para garantir a produção, como também se torna necessário à reprodução da classe trabalhadora, que depende do crédito para o consumo.¹⁰²

O sistema de crédito, composto por bancos comerciais e de investimento, financeiras, instituições financeiras, fundos de investimento, bolsa de valores, fundos de pensão etc., tem papel central em comandar a acumulação e reprodução (expansão) do capital. Tal processo acelera a centralização e acumulação de capital em poucas mãos por meio da expansão do capital fictício.

Essa massa de capital monetário centralizada no sistema financeiro é mobilizada para reproduzir-se de duas maneiras principais: 1ª) conversão em títulos de propriedade privada (compra de ações de empresas) ou em títulos de dívida privada (para a produção – capital industrial e mercantil – ou para consumo privado improdutivo) e 2ª) em títulos de dívida pública interna e externa.

A intervenção do Estado na esfera financeira foi fundamental para mobilizar o dinheiro ocioso do sistema de crédito e transformá-lo em capital produtor de juros. Para isso, o Estado recolhe parte do valor produzido na sociedade (salários e mais-valor - lucro - apropriado pelos capitalistas) para financiar tais transações.¹⁰³

A realidade é que o uso produtivo do capital ocioso (crédito) disponível não é o suficiente para dar vazão à função do capital de se reproduzir continuamente. Neste sentido, o Estado cumpre um papel de destaque na mobilização desse tipo de capital através da emissão de títulos da dívida pública, os quais possuem maior credibilidade e referência no mercado de títulos pela presunção de que o Estado não irá falir, já que se sustenta pelos tributos (ou seja, produto do trabalho alheio).

¹⁰² SILVA, Giselle Souza da. Dívida Pública e Política Social no Governo Lula: fundo público sob o jugo do capital portador de juros. **Revista SER Social**, Brasília, v. 13, n. 28, p. 81-103, jan./jun. 2011. p. 85.

¹⁰³ NAKATANI, Paulo. O Papel e o Significado da Dívida Pública na Reprodução do Capital. In: **Primer Simposio Internacional Deuda Pública, Auditoría Popular y Alternativas de Ahorro e Inversión para los Pueblos de América Latina**. Caracas, Venezuela. Septiembre de 2006. p. 3-4.

A dívida pública, portanto, é a principal forma de mobilização de capital ocioso por meio da demanda por capital monetário em forma de empréstimo para objetivos não reprodutivos (improdutivos) do sistema. Em 2000, 55% dos títulos em circulação foram emitidos pelos Estados.¹⁰⁴ O restante ainda está distribuído entre títulos de ações e títulos de dívida privada voltados ao consumo improdutivo ou à produção.

José Ribeiro elenca algumas razões pelas quais o Estado recorre a empréstimos (também chamados de crédito público), os quais são considerados receitas não efetivas por não aumentarem o patrimônio do Estado.

A primeira razão é para cobrir déficits de qualquer tipo do Tesouro Nacional (seja o déficit primário, em que se contabilizam todas as receitas e despesas, exceto aquelas decorrentes de juros ou amortização da dívida; ou mesmo o déficit nominal, que é o resultado final de todo o balanço fiscal do Tesouro).

A segunda é o que ele chama de “esterilização do poder de compra”: o Estado, além de recorrer ao crédito para financiar as despesas públicas, também o utiliza como instrumento para impedir as despesas privadas. Com o fim de reduzir a procura por moeda, o Estado busca absorver o crédito dos capitalistas mediante empréstimos para evitar que sejam gastos. Visa à redução do poder de compra, entesourando tal montante.¹⁰⁵ Segundo o autor, “quando o Estado contrai empréstimos para esterilizar poder de compra, convém-lhe geralmente recorrer ao crédito em curto prazo.”¹⁰⁶

Ambas as explicações para o endividamento do Estado em face do sistema de crédito são essenciais para o entendimento da formação da dívida pública brasileira, com especial destaque sobre a política monetária citada de “esterilização do poder de compra”, que é uma das bases do atual endividamento público brasileiro, conforme será explicado adiante.

¹⁰⁴ TRINDADE, José Raimundo. A Dívida Pública como Componente Estrutural do Sistema de Crédito. **Revista Econômica**, Rio de Janeiro, v 13, n 1, junho 2011. p. 100-101.

¹⁰⁵ RIBEIRO, José Joaquim Teixeira. **Lições de Finanças Públicas**. 5 ed. Coimbra: Coimbra Editora, 1997. p. 185-187.

¹⁰⁶ Ibidem, p. 187.

3. RUPTURA DE PARADIGMAS NO BRASIL: O Endividamento na Velha e na Nova Ordem Econômica¹⁰⁷

“O sucesso do plano de estabilização e o crescente desajuste fiscal caminhavam juntos e eram faces da mesma moeda. O Real.”¹⁰⁸

Alexis Toríbio Dantas e Luiz Fernando Cerqueira

O presente capítulo tem por objetivo tratar do endividamento público brasileiro atual não apenas como fruto de mera má gestão orçamentária, mas argumentar que o mesmo está diretamente associado ao projeto de desenvolvimento instituído no Brasil, especialmente com o denominado Plano Real. O objeto usado para essa análise são algumas políticas econômicas e monetárias levadas a cabo pela União em dois momentos distintos do país.

Será demonstrado que o processo de contração de dívida pública no Brasil no século XX e XXI fugia e ainda foge à noção clássica de que a mesma serviria para financiar *déficit* público causado por eventuais guerras e elevado consumo improdutivo ou de bens de luxo pelo Estado, como era diagnosticado pelos economistas clássicos.

Para tanto, na primeira seção será brevemente abordada a questão dos débitos estatais feitos durante a ditadura civil-militar brasileira com o intuito de demonstrar que suas causas e objetivos eram diferentes do modelo atual. Na época, os empréstimos públicos visavam o crescimento econômico do país e estavam diretamente ligados à estratégia de desenvolvimento chamada “nacional-desenvolvimentismo”.

¹⁰⁷ Esta seção traz parcialmente as reflexões e estudos de uma investigação realizada no ano de 2014 pelo mesmo autor deste trabalho de conclusão de curso artigo intitulado “Mecanismos Jurídico-Econômicos de Sustentação da Ordem Capitalista Neoliberal: o caso da dívida pública brasileira” nos anais da XVI Jornadas de Iniciação Científica promovida pelo Programa de Educação Tutorial (PET) do curso de graduação em Direito na Universidade Federal do Paraná. Referência completa: PORTELINHA, Raphael Parzianello. Mecanismos Jurídico-Econômicos de Sustentação da Ordem Capitalista Neoliberal: o caso da dívida pública brasileira. In: **Anais da XVI Jornada de Iniciação Científica**. Vol. 1, n. 5. Curitiba, 2014. p. 103-134. Disponível em: <<http://www.direito.ufpr.br/porta1/wp-content/uploads/2014/12/Artigo-Raphael-Portelinha-classificado-em-5%C2%BA-lugar.pdf>>

¹⁰⁸ DANTAS, Alexis Toríbio; CERQUEIRA, Luiz Fernando. **Plano Real: auge e declínio de uma política econômica – uma revisão**. Coleção Textos para Discussão. Niterói: Universidade Federal Fluminense, março de 2014. p. 18.

Com a redemocratização do país e a entrada de Fernando Collor de Mello na presidência da República, altera-se o rumo econômico do Brasil, passando a afinar-se com o paradigma adotado no restante do mundo, como na Inglaterra (com Margareth Thatcher), Estados Unidos da América (com Ronald Reagan) e Chile (com o General Augusto Pinochet). Entretanto, a mudança de contexto não evitou a reaparição de um velho conhecido das nações modernas: o endividamento público galopante.

O novo paradigma político-econômico da atualidade brasileira marcado pelo Plano Real terá tratamento especial na segunda seção deste capítulo. Buscar-se-á demonstrar que esse projeto de desenvolvimento não esteve restrito aos governos de Fernando Henrique Cardoso (1995-2002), mas ditaram também políticas econômicas dos governos ditos “progressistas” de Luís Inácio Lula da Silva (2003-2010) e Dilma Vana Rousseff (2011-2016).

3.1. A DITADURA CIVIL-MILITAR E A ESTRATÉGIA DO NACIONAL-DESENVOLVIMENTISMO

O modelo de desenvolvimento que norteava as políticas econômicas dos governos ditatoriais, chamado de “nacional-desenvolvimentista”, era distinto daquele que ganhou força durante os anos 1990. O endividamento público brasileiro naquela época não decorreu dos mesmos fatores que impulsionam o endividamento atual, pois a dívida interna do Estado estava intimamente ligada aos seguintes fatores: ao crescimento da dívida externa, ao modelo de desenvolvimento adotado, à conjuntura econômica internacional da época e às políticas econômicas operadas pelos governos.

O modelo de acumulação industrial, embora tendo suas raízes em 1930, com Vargas, desenvolveu-se e aprofundou-se com força a partir de 1950 e especialmente após a instituição da ditadura civil-militar pelo golpe de 1964. Tal padrão voltava-se à produção de bens de consumo duráveis para consumo interno de um mercado restrito e seletivo (as elites, médias e altas rendas) e também produzia bens industriais e primários para exportação. Esse modelo

(desenvolvimentismo) sustentava-se em políticas de baixos salários e forte dependência de capitais externos.¹⁰⁹

Os países periféricos passaram por importantes mudanças estruturais após 1929 e antes do fim da 2ª Guerra Mundial, afetados por considerável queda nas exportações. Nesse momento, o Brasil teve seu crescimento apoiado em uma industrialização voltada ao mercado interno. O Estado assumiu papel de propulsor dessa industrialização, mobilizando recursos financeiros e estimulando a iniciativa privada.

Após a 2ª Guerra, a industrialização contou com a participação de empresas transnacionais. Tais empresas adaptaram-se a mercados estreitos e ainda em formação ao mesmo tempo em que os pressionavam a adotar um novo modelo de consumo para maximizar a rentabilidade de seus investimentos.¹¹⁰

Ao buscar impor um modelo de compra de riquezas homogêneo tal como havia nos países centrais, concentrou-se as expectativas de consumo e homogeneização do mercado de aquisição de bens nas médias e altas rendas, sendo fundamental o crescimento da demanda interna pelo aumento do poder de compra de consumidores de médios e altos ganhos por uma política de crédito para compra de bens duráveis de consumo. A própria aceleração do crescimento (que elevou a demanda por profissionais qualificados) permitiu o crescimento da indústria de bens duráveis. Cerca de 49% das famílias viviam abaixo da linha de pobreza absoluta no Brasil em 1970 (35% viva nas cidades e 73% no campo).¹¹¹

Para poder operacionalizar a estratégia de desenvolvimento baseada na expansão do consumo externo (aumento das exportações) e no uso de grande quantia de capitais estrangeiros, foi necessário criar uma estrutura bancária adequada para tanto.

Até meados de 1960, o Tesouro Nacional financiava seu déficit por meio da emissão de moeda e de títulos de dívida pública. Foi com a reforma do sistema bancário, através da Lei 4.595/1964 que se instituiu um Banco Central capacitado

¹⁰⁹ ANTUNES, Ricardo. **A Desertificação Neoliberal no Brasil (Collor, FHC e Lula)**. Campinas: Autores Associados, 2004. p. 132.

¹¹⁰ FURTADO, Celso. **A Nova Dependência: dívida externa e monetarismo**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1983. 5. ed. p. 122.

¹¹¹ Ibidem, p. 22.

para aplicar políticas monetárias, regulando a liquidez (oferta de moeda), constituindo um sistema monetário, além de buscar o desenvolvimento de um mercado de capitais que canalizasse recursos externos para investimentos a médio e longo prazos, introduzindo também o regime de correção monetária (tornando os títulos de dívida mais atrativos).¹¹²

As condições eram favoráveis ao crescimento, pois as taxas de juros reais no mercado financeiro internacional eram bastante baixas, havia grande oferta de recursos financeiros externos, o sistema nacional estava atrelado ao financeiro internacional e era bastante lucrativo operar com recursos externos quando o Banco Central assumia o risco cambial. O atrelamento dos bancos brasileiros ao sistema financeiro internacional por meio das decisões tomadas pelo governo federal foi o ponto de partida do processo de endividamento, o qual entrará em descontrole evidente a partir de 1974.¹¹³

Considera-se que o mercado de títulos públicos foi criado no Brasil em 1964, quando então vigorava a chamada “Lei da Usura” (Decreto nº 22.626/1933). Esta dispunha sobre os juros nos contratos e definia no seu art. 1º que “É vedado, e será punido nos termos desta lei, estipular em quaisquer contratos taxas de juros superiores ao dobro da taxa legal”.

A taxa legal mencionada estava fixada nos art. 1062 e 1063 do então Código Civil de 1916, no âmbito do Capítulo XV, denominado “Dos Juros Legais”:

Art. 1.062. A taxa dos juros moratórios, quando não convencionada (art. 1.262), será de seis por cento ao ano.

Art. 1.063. Serão também de seis por cento ao ano os juros devidos por força de lei, ou quando as partes os convencionarem sem taxa estipulada.

Deduz-se, portanto, proibição expressa da prática de juros superiores ao dobro da taxa definida legalmente, isto é, de 6% ao ano, conforme os artigos mencionados da Lei nº 3.071/1916 (o Código Civil de 1916). Nesse cenário, a remuneração de títulos públicos em 1% ao mês não era atraente para que fossem negociados e sem qualquer correção monetária.

¹¹² Ibidem, p. 25-27.

¹¹³ Ibidem, p. 27-29.

Em 1964, editou-se a Lei nº 4.357, a qual determinou a criação das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN). A grande novidade foi a possibilidade de realizar correção monetária dos valores nominais dos títulos, conforme disposto no art. 1º, §1º e art. 7º, §1º da referida lei. Este previa que a correção seria realizada com base nos coeficientes de variação do poder aquisitivo da moeda nacional publicados pelo Ministério do Planejamento e Coordenação Geral que estivessem em vigor na data em que o crédito fiscal fosse efetivamente liquidado. Posteriormente, facultou-se ao portador escolher entre reajuste dos papéis por correção monetária ou cambial.¹¹⁴

Na década de 1970, foram criadas as Letras do Tesouro Nacional (LTN) por meio do Decreto-Lei nº 1.079/1970, cuja remuneração era prefixada e tinham menor prazo de vencimento. Alcançaram o patamar de 33% dos títulos em circulação em 1972. Com a inflação, no entanto, os credores passaram a preferir investir nas ORTN, cuja massa consistia em 96% dos títulos circulantes em 1983.¹¹⁵

As Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN) e as Letras do Tesouro Nacional (LTN), ambas espécies de títulos públicos federais, foram usadas como instrumentos de política monetária, ou seja, regulação da oferta de moeda (liquidez) no mercado.

Foram usadas para captar poupança privada dos bancos, levando a um processo de endividamento interno crescente. Embora não houvesse *déficit* fiscal, o governo continuou a gerar pressões inflacionárias por meio de orçamentos paralelos, como a política de subsídios do Banco Central à produção mediante uso das reservas compulsórias financiadas com dívida interna.

Instrumentos clássicos de política monetária, como reservas bancárias compulsórias, redesconto e operações de mercado aberto perderam seus objetivos de regulação da oferta de moeda, tomando caráter não monetário. Ao invés de criar

¹¹⁴ SILVEIRA, Thais Hae Ok Brandini Park. **O Plano Real e o Balanço de Pagamentos no Brasil**. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, p. 192. 2015. p. 137.

¹¹⁵ SILVEIRA, Thais Hae Ok Brandini Park. **O Plano Real e o Balanço de Pagamentos no Brasil**. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, p. 192. 2015. p. 137.

recursos internos para autossustentar a produção, preferiu-se a forte dependência pelos recursos externos.¹¹⁶

Não era o *déficit* fiscal que gerava a dívida interna, pois o Tesouro Nacional acumulava *superávits* crescentes entre 1980 e 1984. Ela estava intimamente ligada à dívida externa privada, uma vez que os desequilíbrios das contas externas são ajustados pelo Estado mediante mecanismos de assunção do ônus cambial das reservas em moeda estrangeira depositadas no Banco Central. Esse saldo em moeda estrangeira provoca expansão da liquidez monetária (aumenta oferta de moeda, gerando inflação), que é absorvida pela emissão de títulos públicos.¹¹⁷

Segundo Gentil Corazza, a origem financeira da dívida pública interna federal está na política monetária adotada. A dívida não é impulsionada pelos gastos estatais, mas possui crescimento autônomo majorado pelos seus próprios encargos: correção monetária e cambial, além dos elevados juros, uma vez que parte dos títulos estava indexado à correção cambial e outra parte em dólares.¹¹⁸

A origem financeira da dívida interna estava na política monetária adotada, que consistia em correção monetária e cambial, além de elevados juros, indexando os títulos de dívida pública a esses altos índices. Seu objetivo era impulsionar a entrada de recursos externos por meio da elevação da taxa de juros (tornando-os mais atrativos que o crédito interno), além de retirar moeda de circulação para facilitar sua entrada.

O contexto internacional desfavorável criado pelo aumento dos preços do petróleo a partir de 1979, de retração do consumo externo, fuga massiva de capitais pela elevação da taxa cambial do dólar, restrição do crédito externo somado às estratégias e políticas de desenvolvimento nos países periféricos, levou ao aumento explosivo do valor das dívidas e do pagamento de juros e lucros.¹¹⁹

A vulnerabilidade dos países latino-americanos já estava implantada com a própria estratégia de desenvolvimento adotada, a qual estava fundada em

¹¹⁶ FURTADO, Celso. **A Nova Dependência: dívida externa e monetarismo**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1983. 5. ed. p. 30-31.

¹¹⁷ CORAZZA, Gentil. **Dívida Interna: o Estado paga a conta**. Ensaios FEE, Porto Alegre 6 (2): 1985. p. 1-2.

¹¹⁸ Ibidem, p. 8-9.

¹¹⁹ GRIFFITH-JONES, Stephany; SUNKEL, Osvaldo. **O Fim de uma Ilusão: as crises da dívida e do desenvolvimento da América Latina**. São Paulo: Brasiliense, 1990. p. 119-125.

substancial financiamento líquido externo e na expansão do mercado externo para sustentar o crescimento, o que as tornava muito suscetíveis a crises quando impactadas por choques externos ou mudanças bruscas na conjuntura econômica internacional.

Conforme explica Paulo Nakatani, diversos países nessa situação estatizaram suas dívidas externas privadas pelo aumento dos *déficits* ou pela sua simples assunção (conversão da dívida externa em nova dívida, interna). Quase todos os governos recorreram a empréstimos junto ao FMI e ao Departamento do Tesouro dos EUA, os quais impuseram como condições aos empréstimos decisões de política econômica que se fundamentavam em dois preceitos básicos: estabilidade econômica e criação e manutenção de condições para a remuneração das dívidas internas, serviços da dívida externa, bem como ganhos de capital, remessas de lucros e dividendos ao exterior. Para tanto, a política monetária passa a ser o principal instrumento para atingir esses objetivos, cabendo aos Bancos Centrais o papel de condutores de tais políticas.¹²⁰

O poder do FMI sobre os países devedores aumentou, uma vez que condicionou os financiamentos do ajuste e novos créditos de bancos privados internacionais a mudanças na política econômica do Estado endividado. A alta condicionalidade imposta para o reescalonamento e refinanciamento levou ao direcionamento da política econômica dos governos devedores para atingir *superávits* comerciais grandes o suficiente para pagar o serviço da dívida, afetando gravemente a economia nacional.¹²¹

3.2. PLANO REAL: Novas Lentes e Mudança de Foco no Papel do Estado

O modelo econômico pós-renegociação das dívidas dos países latinoamericanos tem entrada efetiva no Brasil com o governo de Fernando Collor de

¹²⁰ NAKATANI, Paulo. O Papel e o Significado da Dívida Pública na Reprodução do Capital. In: **Primer Simposio Internacional Deuda Pública, Auditoría Popular y Alternativas de Ahorro e Inversión para los Pueblos de América Latina**. Caracas, Venezuela. Septiembre de 2006. p. 5-6.

¹²¹ GRIFFITH-JONES, Stephany; SUNKEL, Osvaldo. **O Fim de uma Ilusão: as crises da dívida e do desenvolvimento da América Latina**. São Paulo: Brasiliense, 1990. p. 136.

Mello (PRN – Partido da Reconstrução Nacional), o qual venceu o Partido dos Trabalhadores por apertada margem de votos no segundo turno das eleições de 1989. Elegeu-se propondo um projeto de “modernização” do país, buscando acentuar o modelo produtor voltado à exportação e seguindo as políticas ditadas pelo FMI: privatização do Estado sob a ideia de “modernização”, enxugamento da liquidez, quadro recessivo provocado, redução do déficit público, estímulo às exportações e arrocho salarial. Tal foi o conteúdo do primeiro Plano Collor, que não previa mudanças radicais na política econômica e no padrão de acumulação. Não conseguindo conter a inflação (a qual ultrapassou os 20% em 1991) e reduzindo a produção, foi lançado o segundo Plano Collor, o qual previa congelamento de preços e salários.¹²²

A execução de um plano de estabilização e medidas de liberalização do mercado por seu governo levou à desindustrialização de setores desenvolvidos nos 30 anos anteriores.¹²³ Continuou-se a política de desvalorização real dos salários que vigia durante a ditadura, embora acompanhada do desmonte do parque produtivo instalado e formado nas últimas décadas.

Após as medidas fracassadas de Collor e sua renúncia do mandato com a instauração de um processo de *impeachment* contra ele, foi no governo de Itamar Franco que um novo e audacioso plano econômico tem origem, capitaneado pelo seu então ministro da Fazenda, Fernando Henrique Cardoso.

O Plano Real partiu de duas bases teóricas, uma positiva (a ser seguida) e outra negativa (a ser evitada): O Consenso de Washington e os planos econômicos fracassados dos governos brasileiros anteriores, respectivamente. O primeiro deles, o Plano Cruzado, foi um pacote de medidas heterodoxas instituídas em 1986 durante o governo Sarney com a finalidade de controlar a inflação e promover crescimento econômico. Um dos instrumentos usados foi o congelamento artificial de preços por determinação estatal. Ao fim de 11 meses, a inflação voltou ao patamar anterior e a economia sofreu reveses.

¹²² ANTUNES, Ricardo. **A Desertificação Neoliberal no Brasil (Collor, FHC e Lula)**. Campinas: Autores Associados, 2004. p. 8-11.

¹²³ Ibidem, p. 13-14.

O “Consenso de Washington” foi assim nomeado após a realização de um congresso em novembro de 1989 convocado pelo Instituto de Economia Internacional na capital estadunidense para discutir a crise das dívidas externas dos países latinoamericanos e sua renegociação.

O evento reuniu organismos de financiamento internacional, o governo dos Estados Unidos da América e economistas da América Latina. De inspiração monetarista, as medidas políticas previam o abandono do “consenso keynesiano” anterior e a adoção de ações que visassem à inversão da tendência à queda da taxa média de lucro, como:

Livre circulação de capitais, desregulamentação do sistema financeiro e bancário, fim do protecionismo alfandegário, privatização dos bens públicos, “independência” dos bancos centrais, equilíbrio/ajuste fiscal, dolarização da economia, tributação favorável aos detentores de grande capital e, principalmente, o combate à inflação (pelo argumento de que esta torna inviável o mecanismo de preços e compromete a “racionalidade” intrínseca aos mercados).¹²⁴

Os objetivos de tais medidas seriam essencialmente: estímulo ao investimento privado pela possibilidade de cálculo em longo prazo; aumento da competitividade nacional, forçando os trabalhadores a aumentar sua produtividade; superação dos gargalos na indústria e na infraestrutura; e atrair poupança externa para fins de investimento e financiamento do *déficit* em conta corrente.¹²⁵

Na visão de Avelãs Nunes, o “Consenso de Washington” foi inicialmente arquitetado para ser seguido pelos países em desenvolvimento com o intuito de que permanecessem em situação quase colonial. Entretanto, logo o mesmo plano foi estendido ao restante do mundo, como na Europa por meio do Tratado de Maastricht (1992), liberalização dos mercados no continente, criação de uma moeda única e do Banco Central Europeu. O objetivo maior dessas medidas seria a criação

¹²⁴ NUNES, António José Avelãs. **Os Trabalhadores e a Crise do Capitalismo**. 1. Ed. Florianópolis: Empório do Direito, 2016. p. 75-76.

¹²⁵ DANTAS, Alexis Toríbio; CERQUEIRA, Luiz Fernando. **Plano Real: auge e declínio de uma política econômica – uma revisão**. Coleção Textos para Discussão. Niterói: Universidade Federal Fluminense, março de 2014. p. 8-9.

de um mercado único global de capitais com a consequente imposição da supremacia do capital financeiro sobre o produtivo.¹²⁶

Esse projeto econômico-político internacional teve sua materialização no Brasil por meio do Plano Real. Algumas das medidas adotadas foram: uso da taxa de câmbio como instrumento de controle inflacionário; abertura às importações (pela redução de barreiras tarifárias e não tarifárias) e abertura financeira com desindexação da economia e estímulo à entrada de capitais de curto prazo (com o aumento da taxa de juros).

O Plano Real foi programado para ser implementado em três fases: ajuste fiscal, estabelecimento de Unidade de Referência de Valor (URV) e criação de uma nova moeda. Paralelamente, deveria ocorrer uma reforma estrutural do Estado brasileiro.¹²⁷

A URV consistia em uma unidade/meio de conta composta por três índices de inflação que operaria a transição para a instituição do Real, coordenando e informando formadores de preços sem mudanças abruptas (evitando-se processos inflacionários posteriores ocasionados pelo choque) e facilitando posterior desindexação. Ela foi extinta quando este foi criado em 1º de julho de 1994, substituindo o Cruzeiro.¹²⁸

As políticas decorrentes do Consenso de Washington tinham por meta proteger os interesses dos credores, cabendo ao Estado controlar a inflação, manter a taxa de juros elevada (para controlar a expansão monetária e também atrair investimento especulativo externo), bem como manter as contas públicas em equilíbrio para garantir a confiança na capacidade do país em pagar suas dívidas.¹²⁹

É preciso salientar que o conjunto de políticas monetárias e fiscais que sustentam o projeto de estabilização econômica do Plano Real está diretamente

¹²⁶ NUNES, António José Avelãs. **Os Trabalhadores e a Crise do Capitalismo**. 1. Ed. Florianópolis: Empório do Direito, 2016. p. 76.

¹²⁷ SILVEIRA, Thais Hae Ok Brandini Park. **O Plano Real e o Balanço de Pagamentos no Brasil**. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, p. 192. 2015. p. 88.

¹²⁸ DANTAS, Alexis Toríbio; CERQUEIRA, Luiz Fernando. **Plano Real: auge e declínio de uma política econômica – uma revisão**. Coleção Textos para Discussão. Niterói: Universidade Federal Fluminense, março de 2014. p. 5.

¹²⁹ SILVEIRA, Thais Hae Ok Brandini Park. **O Plano Real e o Balanço de Pagamentos no Brasil**. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, p. 192. 2015. p. 86.

ligado ao aumento do endividamento público. Antes de adentrar seu âmbito, é preciso ter em mente alguns conceitos.

Política monetária é um conjunto de instrumentos econômicos previstos juridicamente utilizados pelo Banco Central para controlar a liquidez do mercado, ou seja, a oferta de moeda disponível na economia. Seus instrumentos são muito utilizados para controlar a inflação real. Entre os instrumentos de política monetária estão:

Operações com títulos públicos; emissão de moeda; controle de reservas bancárias por depósito compulsório; operações de redesconto (empréstimo de liquidez às instituições financeiras); controle e seleção de créditos; compra ou venda de moeda estrangeira (operações de câmbio) e prefixação da taxa básica de juros da economia (Selic).

A operação com títulos públicos é um dos instrumentos mais importantes de política monetária utilizados pelo Banco Central, consistindo na compra de títulos para aumentar a liquidez e oferta de moeda ou venda dos mesmos para diminuir a liquidez e oferta de moeda. Ele capta poupança privada (crédito bancário privado) vendendo títulos públicos em troca de dinheiro dos bancos, entesourando-o e retirando de circulação. Isso leva à queda na oferta de moeda e, conseqüentemente, gera tendência à queda da inflação. A compra de títulos gera uma tendência ao crescimento inflacionário por aumentar a liquidez (oferta) de moeda.¹³⁰

No Brasil, a partir da Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar 101/2000), o Banco Central, por determinação do art. 34 da referida lei complementar, ficou proibido de emitir títulos da dívida pública em mercado primário, da mesma forma que faz o Tesouro Nacional, por meio de leilões, cabendo em diante esta competência exclusiva a este. Entretanto, apesar de não poder negociar títulos no mercado primário, é possível que o faça no mercado secundário. A Constituição Federal prevê, em seu art. 164, §2º, que o Banco Central possa vender ou comprar títulos de emissão do Tesouro Nacional em operações de mercado aberto para fins de política monetária (oferta de moeda, controle da inflação).

¹³⁰ FANINI, Valter. **Dívida Pública Mobiliária e Mercado de Títulos Públicos**. 2005. 118 fls. Dissertação (Mestrado em Desenvolvimento Econômico) – Departamento de Economia. Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2005. p. 12-13.

Outro importante instrumento de política monetária disponível ao Banco Central é a prefixação da taxa básica de juros (Selic), a qual determina diretamente o controle da taxa de juros praticada pelo mercado das reservas bancárias. De acordo com a teoria monetarista, quanto maior a taxa de juros praticada pelos bancos na cessão de crédito, menor será a procura por moeda, havendo menores gastos e menor volume de moeda em circulação, o que provoca a tendência à queda da taxa da inflação. O procedimento inverso gera efeitos contrários em relação ao primeiro.

O Comitê de Política Monetária (COPOM) foi instituído pela Circular nº 2.698/96 do Banco Central do Brasil (BCB) e representa órgão interno deste. Sua função é ser responsável pelo estabelecimento de diretrizes da política monetária e definição da meta da Taxa Básica do Banco Central (TBC/Selic), conforme seu art. 1º. A meta taxa básica de juros será definida pelo COPOM em reuniões mensais realizadas pelo comitê (art. 3º). A taxa básica de juros (Selic) controla diretamente a taxa de juros do mercado de reservas bancárias e, com isso, influencia as demais taxas de juros da economia.¹³¹

A taxa básica de juros praticada no Brasil é determinada pelo Banco Central por meio da negociação de títulos públicos federais no mercado secundário, os quais são emitidos pelo Tesouro Nacional. A competência para a realização dessas operações está definida nos art. 164, §2º, CF e art. 10, XII, Lei nº 4595/1964.

Para aumentar a taxa de juros, inicia-se processo de venda de títulos, reduzindo seus preços e aumentando juros. Quando o Banco Central do Brasil compra os títulos no mercado secundário (operação de *open market*), há tendência de aumento de seus preços (pela menor oferta) e, conseqüentemente, reduz juros.

Originalmente, o Plano Real foi estabelecido com metas quantitativas para a expansão da moeda em circulação (estava prevista na MP nº 434 que o originou, posteriormente convertida na Lei nº 9.069/1995¹³²). Entretanto, tais metas foram

¹³¹ Ibidem, p. 17.

¹³² Art. 4º Observado o disposto nos artigos anteriores, o Banco Central do Brasil deverá obedecer, no tocante às emissões de REAL, o seguinte:

I - limite de crescimento para o trimestre outubro-dezembro/94 de 13,33% (treze vírgula trinta e três por cento), para as emissões de REAL sobre o saldo de 30 de setembro de 1994;

II - limite de crescimento percentual nulo no quarto trimestre de 1994, para as emissões de REAL no conceito ampliado;

formalmente abandonadas e adotaram-se: a administração da taxa de juros de curto prazo e controle das reservas e compulsórios das instituições financeiras como instrumentos de política monetária. Elas passam a ser imprescindíveis para sustentar a chamada política de “âncora cambial”.¹³³

Uma das medidas para estabilização da inflação era a valorização da moeda nacional, além da mencionada política de âncora cambial. As condições para tanto eram favoráveis, visto que as reservas internacionais em dólar do Brasil estavam bastante elevadas em fins de 1993.¹³⁴

Para que seja feito o combate à inflação por meio deste tipo de política cambial adotada, é preciso que haja abertura comercial da economia para que o influxo de mercadorias reduza os preços praticados no mercado interno.¹³⁵

A âncora cambial tem por intuito manter estáveis os preços praticados no mercado mediante valorização da moeda nacional. Entretanto, isso gera tendência à saída de moeda estrangeira e desvalorização da moeda nacional. Para evitar isso, a autoridade monetária e o governo devem manter um nível de circulação de moeda estrangeira estável. Para isso, pode-se lançar mão de medidas de limitação/liberalização do comércio exterior ou mesmo da administração da taxa de juros e reservas internacionais.¹³⁶

III - nos trimestres seguintes, obedecido o objetivo de assegurar a estabilidade da moeda, a programação monetária de que trata o art. 6º desta Lei estimará os percentuais de alteração das emissões de REAL em ambos os conceitos mencionados acima.

§ 1º Para os propósitos do contido no caput deste artigo, o Conselho Monetário Nacional, tendo presente o objetivo de assegurar a estabilidade da moeda, definirá os componentes do conceito ampliado de emissão, nele incluídas as emissões lastreadas de que trata o art. 3º desta Lei.

§ 2º O Conselho Monetário Nacional, para atender a situações extraordinárias, poderá autorizar o Banco Central do Brasil a exceder em até 20% (vinte por cento) os valores resultantes dos percentuais previstos no caput deste artigo.

§ 3º O Conselho Monetário Nacional, por intermédio do Ministro de Estado da Fazenda, submeterá ao Presidente da República os critérios referentes a alteração de que trata o § 2º deste artigo.

§ 4º O Conselho Monetário Nacional, de acordo com diretrizes do Presidente da República, regulamentará o disposto neste artigo, inclusive no que diz respeito à apuração dos valores das emissões autorizadas e em circulação e à definição de emissões no conceito ampliado.

¹³³ SANTOS, Fábio Pereira dos. **O Plano Real e o Crescimento da Dívida Pública no Brasil**. Dissertação (Mestrado em Administração Pública e Governo) – Curso de Pós-Graduação da Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, p. 108, 2000. p. 18-19.

¹³⁴ DANTAS, Alexis Toríbio; CERQUEIRA, Luiz Fernando. **Plano Real: auge e declínio de uma política econômica – uma revisão**. Coleção Textos para Discussão. Niterói: Universidade Federal Fluminense, março de 2014. p. 3.

¹³⁵ SILVEIRA, Thais Hae Ok Brandini Park. **O Plano Real e o Balanço de Pagamentos no Brasil**. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, p. 192. 2015. p. 88-89.

¹³⁶ Ibidem. p. 58-59.

Tal política, no entanto, pressupõe a abertura comercial, o que tornaria contraditória a adoção de medidas protecionistas. Como se verifica a tendência à remessa de moeda estrangeira, o governo busca manter a taxa de juros alta por meio da venda de títulos da dívida pública, atraindo investimento externo para equilibrar o balanço de pagamentos e manter o real valorizado.¹³⁷

Colocado em prática no final de 1993 pelo então ministro Fernando Henrique Cardoso durante o governo de Itamar Franco, o Plano Real seguiu método comum das economias para combater a inflação. Consistia na valorização da moeda nacional mediante garantia de seu valor externo. Estabilizou-se a taxa de câmbio nominal com o apoio de financiamento externo e uso de reservas para evitar a especulação sobre a paridade fixada.¹³⁸

Para compreender a forma como a política da âncora cambial funcionava no controle da inflação, é preciso entender acerca de balanço de pagamentos.

Balanço de pagamentos é um registro junto ao Banco Central do fluxo de entrada e remessa de moeda estrangeira no país, ou seja, dos pagamentos que decorrem das operações comerciais jurídicas de um país em relação ao mundo, mediadas pelas instituições autorizadas a realizarem operações de câmbio. Divide-se em conta de transações correntes e conta capital/financeira. A primeira diz respeito à balança comercial, transferências unilaterais correntes e conta de serviços e rendas. A segunda é composta por transferências unilaterais de capital, aquisição/alienação de ativos não financeiros (conta capital), investimentos em carteira, investimento direto, derivativos e outros (conta financeira).¹³⁹

Um residente no Brasil que realize um negócio jurídico de compra no exterior precisa comprar moeda estrangeira e vender moeda nacional por meio de operação de câmbio. Essa é registrada como um débito no balanço de pagamentos pela saída de moeda estrangeira. Já um não residente que realize um negócio jurídico no Brasil (importação, investimento etc.) precisa comprar real e vender moeda estrangeira. Essa operação é registrada como crédito/saldo no balanço de pagamentos pela

¹³⁷ Ibidem. p. 64.

¹³⁸ DANTAS, Alexis Toríbio; CERQUEIRA, Luiz Fernando. **Plano Real: auge e declínio de uma política econômica – uma revisão**. Coleção Textos para Discussão. Niterói: Universidade Federal Fluminense, março de 2014. p. 4.

¹³⁹ SILVEIRA, Thais Hae Ok Brandini Park. **O Plano Real e o Balanço de Pagamentos no Brasil**. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, p. 192. 2015. p. 43-44.

entrada de moeda estrangeira. O aumento de crédito no balanço de pagamentos não necessariamente significa que o resto do mundo tem mais obrigações para com o país. Dependendo da natureza dos negócios jurídicos, pode ser justamente o contrário, como no caso de empréstimos internacionais feitos por residentes ou investimentos por não residentes. Futuramente, o que foi registrado como saldo será revertido em débito (pelo pagamento dos juros e capital de empréstimo, bem como pela remessa dos lucros).¹⁴⁰

Portanto, o balanço de pagamentos não reflete nem as obrigações do país para com o exterior e nem é dado confiável para medir a atividade produtiva do país. A política de diminuição da taxa de câmbio (valorização da moeda nacional) estimula os residentes a comprarem bens e serviços do exterior, aumentando as importações e, conseqüentemente, majorando a remessa de moeda estrangeira e gerando tendência ao *déficit* do balanço de pagamentos. O contrário estimula exportações, entrada de moeda e tendência ao *superávit*.¹⁴¹

A estabilização da inflação foi um objetivo atingido. Conforme o receituário monetarista, uma vez controlado o processo inflacionário, a economia teria condições de expandir-se. Entretanto, isso não pode ser dito sobre o caso brasileiro, no qual a economia não vivenciou uma situação de equilíbrio pós-Plano Real. Pelo contrário, o crescimento foi sacrificado, as reservas internacionais deterioraram-se, o *déficit* público operacional e a dívida mobiliária pública federal escalaram em decorrência da tentativa de sustentar o câmbio fixo. Mesmo após o abandono da âncora cambial e a adoção do câmbio flutuante, o cenário que se seguiu continuou com as tendências apontadas.¹⁴²

Havia uma preocupação fiscal, mas na época as contas públicas estavam razoavelmente equilibradas, com *superávit* primário e operacional e baixa dívida líquida total e mobiliária em 1993.¹⁴³

A manipulação de mecanismos que tendem a alterar a taxa de câmbio (taxa de juros e reservas internacionais) baseia-se em uma racionalidade de fluxo de

¹⁴⁰ Ibidem. p. 55-56.

¹⁴¹ Ibidem. p. 56-58.

¹⁴² DANTAS, Alexis Toríbio; CERQUEIRA, Luiz Fernando. **Plano Real: auge e declínio de uma política econômica – uma revisão**. Coleção Textos para Discussão. Niterói: Universidade Federal Fluminense, março de 2014. p. 3-4.

¹⁴³ Ibidem. p. 4.

caixa. Não tem efeitos diretos e necessários sobre o sistema produtivo do país e os negócios realizados internacionalmente, nem sempre constituindo vantagem para os nacionais. Entretanto, a consequência direta e imediata desse tipo de política monetária é o aumento do endividamento público.¹⁴⁴

A combinação de abertura comercial, sobrevalorização cambial e taxas de juros elevadas conduziram ao estímulo das importações, desestímulo de exportações, comportamento defensivo da cadeia produtiva nacional e sua consequente redução (com demissões, reorganizações para baixar custos frente à concorrência internacional).¹⁴⁵

O caráter dos capitais externos atraídos era bastante volátil, pois eram principalmente para “investimentos de portfólio” (ações, fundos de aplicação financeira, fundos de privatização etc.), podendo ser resgatados facilmente e não tendo condições de sustentar em longo prazo o *déficit* em transações correntes.¹⁴⁶

A desinflação em curto período, o choque da sobrevalorização do Real e a elevação surpreendente das taxas de juros faziam parte da mesma estratégia de política econômica do Plano Real.¹⁴⁷

A alteração artificial das taxas de juros e das reservas internacionais são mecanismos que permitem ajustar a taxa de câmbio. A partir de outubro de 1994, o Banco Central brasileiro começou sua intervenção no mercado para manter o real valorizado frente ao dólar estadunidense, em uma paridade de R\$0,84-US\$1,00 (acima da paridade “um-para-um” fixada inicialmente). Já em 1995, são instituídos limites mínimo e máximo para a flutuação do câmbio, cabendo ao Banco Central intervir quando atingidos esses patamares, comprando e vendendo moeda estrangeira, respectivamente.¹⁴⁸

A administração das reservas internacionais é atribuição legal e exclusiva do Banco Central do Brasil, conforme disposto no art. 10, VIII da Lei nº 4.595/1964, a

¹⁴⁴ SILVEIRA, Thais Hae Ok Brandini Park. **O Plano Real e o Balanço de Pagamentos no Brasil**. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, p. 192. 2015. p. 71.

¹⁴⁵ DANTAS, Alexis Toríbio; CERQUEIRA, Luiz Fernando. **Plano Real: auge e declínio de uma política econômica – uma revisão**. Coleção Textos para Discussão. Niterói: Universidade Federal Fluminense, março de 2014. p. 13.

¹⁴⁶ Ibidem. p. 13-14.

¹⁴⁷ Ibidem. p. 15.

¹⁴⁸ SILVEIRA, Thais Hae Ok Brandini Park. **O Plano Real e o Balanço de Pagamentos no Brasil**. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, p. 192. 2015. p. 89.

qual dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias e cria o Conselho Monetário Nacional:

Art. 10. Compete privativamente ao Banco Central da República do Brasil:

VIII - Ser depositário das reservas oficiais de ouro e moeda estrangeira e de Direitos Especiais de Saque e fazer com estas últimas todas e quaisquer operações previstas no Convênio Constitutivo do Fundo Monetário Internacional;

Tal administração não é livre, sendo ditada pelos parâmetros e políticas definidas previamente pelo Conselho Monetário Nacional, conforme definido no art. 3º, §4º, II da Lei nº 9.069/95 (que institui o Plano Real):

Art. 3º O Banco Central do Brasil emitirá o REAL mediante a prévia vinculação de reservas internacionais em valor equivalente, observado o disposto no art. 4º desta Lei.

§ 4º O Conselho Monetário Nacional, segundo critérios aprovados pelo Presidente da República:

II - definirá a forma como o Banco Central do Brasil administrará as reservas internacionais vinculadas;

O Conselho Monetário Nacional, criado em 1964, é entidade pública cuja finalidade é formular política monetária e de crédito para promover progresso econômico e social do Brasil (art. 2º, *caput*, Lei nº 4.595/1964). Seu papel principal é de coordenação, orientação, estabelecimento de diretrizes gerais e regulação (art. 3º)¹⁴⁹, cabendo ao Banco Central do Brasil boa parte da execução das políticas e planejamentos determinados pela autarquia. É composto (art. 6º) pelo seu

¹⁴⁹ Art. 3º A política do Conselho Monetário Nacional objetivará:

I - Adaptar o volume dos meios de pagamento às reais necessidades da economia nacional e seu processo de desenvolvimento;

II - Regular o valor interno da moeda, para tanto prevenindo ou corrigindo os surtos inflacionários ou deflacionários de origem interna ou externa, as depressões econômicas e outros desequilíbrios oriundos de fenômenos conjunturais;

III - Regular o valor externo da moeda e o equilíbrio no balanço de pagamento do País, tendo em vista a melhor utilização dos recursos em moeda estrangeira;

IV - Orientar a aplicação dos recursos das instituições financeiras, quer públicas, quer privadas; tendo em vista propiciar, nas diferentes regiões do País, condições favoráveis ao desenvolvimento harmônico da economia nacional;

V - Propiciar o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos financeiros, com vistas à maior eficiência do sistema de pagamentos e de mobilização de recursos;

VI - Zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras;

VII - Coordenar as políticas monetária, creditícia, orçamentária, fiscal e da dívida pública, interna e externa.

presidente, o Ministro da Fazenda (I), pelo Presidente do Banco do Brasil S.A(II) e pelo Presidente do Banco Nacional de Desenvolvimento (III).

O Plano Real mostrou a sua fragilidade a partir da crise mexicana de 1995, mostrando que era preciso controlar não só a inflação, mas também as contas externas de modo a impedir o desenvolvimento de uma crise cambial. Entretanto, uma correção cambial (pela sua desvalorização) poderia ser o gatilho de um novo processo inflacionário. A solução encontrada foi a restrição do crédito, elevação da taxa de juros (para atrair investimentos externos e financiar a balança de pagamentos), assim como a conversão de fluxo de capitais externos em reservas. Para tanto, era preciso “esterilizar” esse efeito (entesourando moeda), ocasionando o aumento da dívida pública e a desaceleração do crescimento. Isso gerou uma fragilidade econômica e orçamentária do Estado brasileiro.¹⁵⁰

Com a crise russa e consequentes alterações nas condições jurídicas de liquidez, houve forte desvalorização do real frente ao dólar, afetando a circulação dos capitais internacionais no país e demonstrando a fragilidade do sistema de âncora cambial. Em 1999, o governo decidiu abandoná-lo e substituí-lo por outro regime, o de metas de inflação, instituído pelo Decreto nº 3.088/1999 e pela Resolução nº 2.615/1999 do Conselho Monetário Nacional (CMN).¹⁵¹

O regime de política monetária, portanto, deixa de ser guiado pelo enfoque na manipulação da taxa de câmbio e administração das reservas internacionais para centrar-se no controle da inflação mediante operações de redução de liquidez. As metas são fixadas pelo Conselho Monetário Nacional e o Banco Central do Brasil é a entidade responsável por executar as políticas necessárias para seu cumprimento.¹⁵²

¹⁵⁰ DANTAS, Alexis Toríbio; CERQUEIRA, Luiz Fernando. **Plano Real: auge e declínio de uma política econômica – uma revisão**. Coleção Textos para Discussão. Niterói: Universidade Federal Fluminense, março de 2014. p. 15-17.

¹⁵¹ SILVEIRA, Thais Hae Ok Brandini Park. **O Plano Real e o Balanço de Pagamentos no Brasil**. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, p. 192. 2015. p. 89.

¹⁵² Art. 1º Fica estabelecida, como diretriz para fixação do regime de política monetária, a sistemática de “metas para a inflação”.

§ 1º As metas são representadas por variações anuais de índice de preços de ampla divulgação.

§ 2º As metas e os respectivos intervalos de tolerância serão fixados pelo Conselho Monetário Nacional - CMN, mediante proposta do Ministro de Estado da Fazenda, observando-se que a fixação deverá ocorrer:

Art. 2º Ao Banco Central do Brasil compete executar as políticas necessárias para cumprimento das metas fixadas.

O Plano Real tinha como intuito garantir a estabilização monetária e fiscal. O primeiro objetivo foi cumprido por meio da sobreutilização da taxa de câmbio nominal e política de elevação dos juros como instrumentos de excelência para conter a inflação. Entretanto, tais medidas têm efeitos negativos sobre o equilíbrio fiscal do governo. Ambos os objetivos não são independentes e desde o início do Plano Real, um é cumprido em detrimento do outro. Os enormes *déficits* gerados (internos e externos) teriam sua causa integral na execução do referido projeto.¹⁵³

O novo regime de política cambial não mudou os fundamentos e objetivos do Plano Real. O controle da inflação continuou sendo seu grande intuito e permanecia o modelo de abertura comercial e desregulamentação financeira. A autoridade monetária continuou intervindo na taxa cambial para promover a valorização da moeda, mas dessa vez sem anunciar suas metas.¹⁵⁴

Em suma, o governo federal ficou refém de sua política de sobrevalorização cambial, pois necessitava de elevadas reservas internacionais para financiá-la. Desse modo, tinha de lançar mão da elevação da taxa de juros para atrair investimentos de curto prazo e, assim, estabilizar a conta corrente. O efeito disso foi o crescente aumento da dívida pública e desconfiança na capacidade fiscal de o governo honrar seus compromissos.

Além disso, as reservas internacionais do Brasil baixaram substancialmente ao longo da década de 1990 para fazer frente às crises financeiras desencadeadas em países do leste asiático, Rússia e México. Ao fim, isto levou o governo a endividar-se em moeda estrangeira junto ao FMI e organismos financeiros

Art. 3º O índice de preços a ser adotado para os fins previstos neste Decreto será escolhido pelo CMN, mediante proposta do Ministro de Estado da Fazenda.

Art. 4º Considera-se que a meta foi cumprida quando a variação acumulada da inflação - medida pelo índice de preços referido no artigo anterior, relativa ao período de janeiro a dezembro de cada ano calendário - situar-se na faixa do seu respectivo intervalo de tolerância.

Parágrafo único. Caso a meta não seja cumprida, o Presidente do Banco Central do Brasil divulgará publicamente as razões do descumprimento, por meio de carta aberta ao Ministro de Estado da Fazenda, que deverá conter:

- I - descrição detalhada das causas do descumprimento;
- II - providências para assegurar o retorno da inflação aos limites estabelecidos; e
- III - o prazo no qual se espera que as providências produzam efeito.

¹⁵³ DANTAS, Alexis Toríbio; CERQUEIRA, Luiz Fernando. **Plano Real: auge e declínio de uma política econômica – uma revisão**. Coleção Textos para Discussão. Niterói: Universidade Federal Fluminense, março de 2014. p. 18.

¹⁵⁴ SILVEIRA, Thais Hae Ok Brandini Park. **O Plano Real e o Balanço de Pagamentos no Brasil**. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, p. 192. 2015. p. 90.

internacionais para continuar a sustentar sua política econômica. As dívidas interna e externa escalonaram-se devido à própria execução do Plano Real.¹⁵⁵

Segundo Nildo Ouriques, o Plano Real sustenta-se em três pilares: o “superendividamento” público, a “superexploração” da classe trabalhadora e a desindustrialização/reprimarização da economia brasileira. O primeiro consiste no objeto desta pesquisa. Cabe evidenciar o fato de que a dívida interna bruta saltou de R\$ 64 bilhões em junho de 1994 para R\$ 3 trilhões durante o governo Dilma. O segundo e o terceiro pilar não serão alvo de análise, mas é possível adiantar que a política de altas taxas de juros, desnacionalização das indústrias, derrubada de barreiras fiscais, baixa taxa de investimento industrial e sobrevalorização do câmbio a partir do Plano Real levaram ao aumento massivo das demissões no setor secundário ainda durante os governos FHC, estabilizando-se a partir de 2003 e apresentando baixas taxas de geração positiva atualmente.¹⁵⁶

Antes de adentrar na análise dos efeitos de tais medidas sobre a dívida pública, é preciso ter em vista que entre 1991 e 1998, houve algumas mudanças importantes na composição da dívida líquida do setor público. Entre elas está a substituição da dívida externa por dívida interna (interiorização da dívida). Isso decorreu da escolha por acumular reservas externas no Banco Central, financiadas com títulos públicos colocados no mercado interno, esterilizando o impacto monetário na compra das reservas. Em momentos de fluxos cambiais positivos, a partir de 1992, o Banco Central adotou política de compra de divisas e acumulação de reservas para evitar a apreciação do câmbio, levando à queda da dívida externa líquida de 24% do PIB (1991) para 4% (1996-97), com retorno a 10% em 1999 após desvalorização cambial.¹⁵⁷

A implantação do Plano Real terminou o processo de hiperinflação dos anos anteriores, tendo o regime de câmbio fixo como um de seus pilares de política monetária. A garantia de estabilidade da moeda, apesar de buscar proteger o

¹⁵⁵ DANTAS, Alexis Toríbio; CERQUEIRA, Luiz Fernando. **Plano Real: auge e declínio de uma política econômica – uma revisão**. Coleção Textos para Discussão. Niterói: Universidade Federal Fluminense, março de 2014. p. 19-20.

¹⁵⁶ OURIQUES, Nilo. Plano Real: o mito da estabilidade e do crescimento. *Le Monde Diplomatique Brasil*, ano 8, n. 85. Agosto de 2014. p. 6-7.

¹⁵⁷ CARVALHO, Carlos Eduardo. Dívida Pública: um debate necessário. In: SICSÚ, João; PAULA, Luiz Fernando e MICHEL, Renault (ORG.). **Novo-desenvolvimentismo: um projeto nacional de crescimento com equidade social**. Barueri: Manole; Rio de Janeiro: Fundação Konrad Adenauer, 2005. p. 387-388.

mercado interno e manter estável o câmbio e o preço de mercadorias importadas, quando somada à alta taxa de juros, houve grande entrada de capitais estrangeiros especulativos (de curto prazo), sobrevalorizando a moeda nacional. O aumento da dívida pressionou por mudanças na política econômica adotada, substituindo o câmbio fixo pelo flutuante (vulnerável às variações da taxa de câmbio), metas de inflação e *superávit* primário. Foi justamente na transição da política econômica que houve grande desvalorização do Real, causada pelo câmbio flutuante, aumentando a inflação (índice IPCA) de 1,65% em 1998 para 8,94% em 1999. O aumento da taxa real de juros ainda reduziu o ritmo de crescimento econômico, levando ao aumento da dívida pública total e relativa ao PIB, uma vez que mais da metade dos títulos estava indexado à taxa Selic.¹⁵⁸

O grande problema que se coloca é a indexação de parte dos títulos da dívida pública de acordo com a taxa Selic. Há uma tendência forte de o Banco Central e o Tesouro refinanciarem os títulos em condições favoráveis aos credores em momentos de crise, dada pela alteração de títulos prefixados para títulos com indexação pelo câmbio¹⁵⁹ ou taxa Selic.

Em 1998, os títulos públicos indexados à taxa Over/Selic representavam 60% do total. Em momento de percepção dos riscos cambiais pelo mercado, a participação dos títulos indexados à taxa de câmbio aumentou. No final de 2002, a queda do preço do dólar acompanhou a inversão da composição da dívida, aumentando participação dos títulos com indexação Over/Selic, o que levou ao aumento da dívida.¹⁶⁰

De acordo com Carlos Eduardo Carvalho: “o salto da dívida está fortemente ligado à instabilidade macroeconômica e à estratégia de estabilização do Plano

¹⁵⁸ VIEIRA, José Guilherme Silva; OLIVEIRA, Jedson César; MOTTA, Fernando. Política Fiscal e Dívida Pública: o gerenciamento da dívida pública e a sustentabilidade fiscal. **Revista Economia & Tecnologia** – Ano 3, Vol. 10 – Jul./Set. 2007. p. 86; 88-89; 92.

¹⁵⁹ A indexação de títulos públicos à taxa de câmbio era prática comum apenas nos primeiros anos de concretização do Plano Real. A partir da década de 2000, tal prática foi basicamente abandonada e atualmente os títulos indexados ao câmbio não compõem sequer 1% do total de títulos do Tesouro Nacional em circulação.

¹⁶⁰ CARVALHO, Carlos Eduardo. Dívida Pública: um debate necessário. In: SICSÚ, João; PAULA, Luiz Fernando e MICHEL, Renault (ORG.). **Novo-desenvolvimentismo: um projeto nacional de crescimento com equidade social**. Barueri: Manole; Rio de Janeiro: Fundação Konrad Adenauer, 2005. p. 392-394.

Real.”¹⁶¹ O crescimento da dívida pública foi resultado das políticas de estabilização de preços com base no endividamento público características do Plano Real.

Houve três principais fatores ligados ao novo plano de estabilização e estratégia econômica que aumentaram fortemente a dívida pública (de 1994 a 2003): juros altos, os quais aumentaram os gastos dos governos, somados a *superávits* primários muito menores que os gastos com juros, tendo estes de serem cobertos com aumento da própria dívida; elevação de reservas externas pela captação de moeda de bancos privados pela venda de títulos públicos aos bancos (aumentando a dívida e os gastos com juros); custos da crise cambial de 1998: os custos de desvalorização da moeda em 1999 geraram maiores rendimentos dos títulos públicos indexados à taxa de câmbio, onerando mais o setor público.

A dívida elevou-se gravemente após o colapso do regime cambial praticado entre 1994-98 devido ao estoque muito alto, somado à incorporação da desvalorização do real nos títulos corrigidos pelo câmbio, mais as altas taxas de juros praticadas para garantir a solvência do balanço de pagamentos.¹⁶² Portanto, é possível concluir que a elevação dos juros nominais pelo governo quando há sinais de alta da inflação impede a redução do valor real da dívida.

No final de 2003, a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) alcançou o maior nível histórico em relação ao PIB até então (58,1% do PIB), batendo o recorde de 1984 (55,8% do PIB), no auge da crise da dívida externa. À época, a maior parte da DLSP era formada pela dívida líquida interna, sendo esta formada em sua quase totalidade pelos títulos emitidos pelo Tesouro Nacional e pelo Banco Central, os quais constituem a Dívida Pública Mobiliária Federal (DPMF).¹⁶³

Os governos Lula e Dilma persistiram com a execução das políticas econômicas inauguradas em 1994, as quais estão submetidas a uma determinada estratégia de desenvolvimento econômico. Além de continuar com o dogma das metas de inflação a serem atingidas a qualquer custo por meio das políticas monetárias citadas, também há metas de *superávit* primário que o governo federal busca atingir por meio de instrumentos de política fiscal.

¹⁶¹ Ibidem, p. 387.

¹⁶² Ibidem, p. 389-390.

¹⁶³ Ibidem, p. 380-382.

O *superávit* primário significa que o saldo das contas públicas é positivo quando da diferença feita entre as receitas públicas e as despesas, excetuados os gastos com juros nominais, externos e amortizações dos títulos da dívida.

O *superávit* primário tem justamente a função de ser uma reserva para remunerar os juros dos títulos e amortizá-los. O *superávit* nominal ocorre quando, após o pagamento de juros, amortizações e demais despesas, ainda sobra dinheiro em caixa. A política econômica, portanto, segue os rumos do governo anterior, do PSDB. Para CARVALHO:

Manteve-se a mesma política de sacrificar tudo para impedir que a dívida pública continuasse em crescimento e viesse a ter sua solvência colocada em questão. Essa foi a essência da política econômica do segundo mandato de F. H. Cardoso, depois da desvalorização cambial de janeiro de 1999: absorvidos os custos da crise cambial pelo Tesouro, com o forte incremento da DLSP, tratava-se de gerar superávits fiscais primários suficientes para cobrir a enorme elevação dos gastos com juros e assegurar que se tornassem efetivos os ganhos acumulados pelos detentores dos títulos públicos à custa do Tesouro Nacional.¹⁶⁴

A política econômica do primeiro governo Lula é a mesma do segundo governo FHC, marcada por *superávits* fiscais elevados para pagar os custos da dívida pública, juros elevados para garantir a solvência externa (sob argumento de manter inflação dentro das metas) e submissão da execução orçamentária para pagar rendas excepcionais aos credores.¹⁶⁵

Nos governos citados, a política fiscal ficou subordinada à geração de *superávits* primários elevados e crescentes (3,77% do PIB em média entre 1999 e 2003 e 4,34% em 2004), além do aumento da carga tributária (29% do PIB em 1997, 32% - 2000; 36% - 2002), mantendo, ainda assim, a relação dívida/PIB estável (embora o estoque da dívida continuasse crescendo).¹⁶⁶

O primeiro governo Lula adotou medidas conservadoras, como a busca por *superávits* primários elevados. *Superávits* primários/PIB: 2005 (4,35% PIB); 2006

¹⁶⁴ Ibidem, p. 389.

¹⁶⁵ Ibidem, p. 390.

¹⁶⁶ VIEIRA, José Guilherme Silva; OLIVEIRA, Jedson César; MOTTA, Fernando. **Política Fiscal e Dívida Pública: o gerenciamento da dívida pública e a sustentabilidade fiscal.** Revista Economia & Tecnologia – Ano 3, Vol. 10 – Jul./Set. 2007. p. 64.

(3,88%) e 2007 (5,9%). A mudança do perfil da dívida durante o primeiro e segundo governos de Lula foi alvo de críticas:

Com uma mudança do perfil da dívida pública em favor de títulos de curto prazo e indexada a taxa de juros, um aumento das reservas do Banco Central, com a compra de dólares, acaba elevando o câmbio; uma desvalorização cambial ao pressionar a inflação fará com que o Banco Central reaja inibindo o aumento da inflação por meio do aumento dos juros, dado que no arcabouço institucional do regime de metas inflacionárias se utiliza a taxa de juros como principal instrumento na perseguição da meta de inflação.¹⁶⁷

Por fim, Maria Lucia Fattorelli elenca os principais problemas e contradições da execução dos dois instrumentos de política monetária mais usados pela União (emissão de títulos públicos para enxugar a liquidez e aumento das taxas de juros para conter o consumo):

A primeira seria contraditória na maneira como é aplicada no Brasil, pois há grande liberdade para circulação de capitais externos, enxurrando o mercado interno com quantidade de dólares muito elevada e que não é acompanhada pelo aumento da produção de riquezas. Por esse motivo, as operações para enxugar liquidez por meio do entesouramento de moeda seriam pouco efetivas e muito dispendiosas. Tal política necessitaria de controle mais rígido sobre os capitais para que a base monetária fosse mais bem manejada.

A segunda também teria sua função desvirtuada. Em muitos casos, o aumento da inflação não seria causado pelo aumento do consumo, mas pela baixa da produção nacional e pelo aumento das tarifas de serviços públicos. O resultado de tal política nesse cenário apenas favoreceria rentistas.

¹⁶⁷ Ibidem, p. 66.

4. O SISTEMA DA DÍVIDA NO BRASIL

“O progresso das enormes dívidas que actualmente oprimem e que, provavelmente serão no futuro a causa da ruína de todas as grandes nações da Europa, tem sido bastante uniforme.”¹⁶⁸

Adam Smith

O último capítulo deste trabalho tem por objetivo específico enumerar e aprofundar os principais aspectos jurídicos da dívida pública e temas correlatos. Enquanto no capítulo anterior foram abordados os instrumentos de política econômica (especialmente monetária) e seus efeitos, neste serão tratados os mecanismos jurídicos relativos ao empréstimo público.

Na primeira seção, são confrontados os conceitos trazidos pela legislação pátria em vigor, bem como pela doutrina brasileira acerca do objeto geral deste estudo. Trata-se de parte mais conceitual sobre a natureza jurídica da dívida, dos títulos públicos, as teorias a seu respeito, as classificações de dívida presentes na legislação, bem como elaboração das principais causas de endividamento público e dos meios jurídicos comumente utilizados para financiá-lo de uma maneira geral e, de modo mais particular, na realidade brasileira.

A segunda seção do capítulo trata de algumas das vedações legais à utilização de determinados instrumentos de operação de crédito pelo Estado brasileiro (como a emissão de títulos públicos e as operações de crédito por antecipação de receita - ARO), bem como das normas que determinam imposição legal de limites ao endividamento. O enfoque dado é relacionado justamente às disposições quanto à dívida interna da União, nas suas modalidades de dívida flutuante, fundada e mobiliária.

Na última seção, pretende-se explicar resumidamente sobre os tipos de títulos negociados pelo Tesouro Nacional e sistematizar dados fornecidos pelo Banco Central do Brasil e outras instituições oficiais ou civis a respeito da dívida pública

¹⁶⁸ SMITH, Adam. **Inquérito sobre a Natureza e as Causas da Riqueza das Nações. Volume II.** 5. ed. Coimbra: Fundação Calouste Gulbenkian, 2006. p. 626.

mobiliária interna da União e realizar apontamentos e interpretações sobre sua evolução e estado atual.

4.1. CONCEITOS DOUTRINÁRIOS E MEIOS DE CONTRAÇÃO DE DÍVIDA

Recorrendo ao Direito Civil, a noção de dívida reflete a existência de uma relação jurídica intermediada por uma obrigação como seu objeto. Supõe a condição de devedor sobre ao menos um dos polos da relação. A esse devedor imputa-se o dever de dar coisa, fazer ou não fazer. No caso de uma dívida cujo objeto é pecúnia, cria-se dever de dar quantia certa, com ou sem acréscimos.

Já para as ciências das finanças ou contábeis, a ideia de dívida geralmente liga-se à necessidade de financiamento de um *déficit* na relação entre despesas e receitas.

De acordo com a Lei nº 4.320/64, a qual dispõe sobre normas gerais de Direito Financeiro, tanto as receitas quanto as despesas são divididas em dois grupos: correntes e de capital (art. 11 e 12).

As despesas públicas, de maneira geral, servem para o custeio/manutenção ou expansão/criação de serviços e patrimônio públicos. De uma maneira geral, as despesas correntes servem ao primeiro objetivo e as de capital ao segundo.¹⁶⁹

As despesas correntes referem-se a despesas de custeio ou transferências correntes. As primeiras buscam manter serviços já existentes, bem como conservar e adaptar bens imóveis públicos (art. 12, §1º). Já as segundas destinam-se a quaisquer despesas que não tenham correspondência com nenhuma contraprestação direta em bens ou serviços (art. 12, §2º). São, portanto, várias as espécies de transferências correntes, mas o mais relevante para o objeto deste trabalho é o fato de que a remuneração de juros da dívida pública é considerada despesa corrente.

As despesas de capital distinguem-se em três gêneros: investimentos, inversões financeiras e transferências de capital.

¹⁶⁹ FURTADO, J. R. Caldas. **Elementos de Direito Financeiro**. Belo Horizonte: Editora Fórum, 2009. p. 157.

Exemplos de investimentos são: planejamento e execução de obras públicas, serviços em regime de programação especial, aquisição de equipamentos, instalações e material permanente etc. (art. 12, §4º). Inversões financeiras podem ser aquisição de imóveis, bens de capital em utilização, concessão de empréstimos, entre outros (art. 12, §5º). Por fim, as transferências de capital igualmente possuem diversas finalidades. A que se destaca é a amortização da dívida pública.

José Trindade separa as funções do Estado capitalista e seus gastos inerentes em quatro grupos: I) funções gerais (necessidades coletivas e técnicas gerais necessárias ao desenvolvimento da coletividade); II) função técnica específica do modo de produção (administrativas, monetárias, fiscais etc.); III) função de controle e legitimação; e IV) funções bélicas e militares.

A tendência histórica de todos esses gastos seria o aumento, embora a primeira função seja a que mais sofra pressão externa para diminuir. A principal forma de financiamento dos gastos da primeira e terceira função é a fiscal, ou seja, a própria arrecadação do Estado. A função bélica teria sua principal fonte no endividamento público, enquanto a segunda é suprida majoritariamente com recursos fiscais, embora precise de dívida estatal secundariamente (em especial para suprir políticas monetárias).¹⁷⁰

Existem, portanto, dois grandes eixos de despesa estatal: o primeiro diz respeito à função econômica que desempenham as finanças públicas na satisfação de interesses/necessidades coletivas, bem como na criação de condições de acumulação de outros capitais (como obras de infraestrutura e combate a desequilíbrios estruturais). O segundo refere-se às funções repressivas/militares, bem como às monetárias e financeiras, representando os interesses dos segmentos dominantes da sociedade. Suas demandas são mais inflexíveis e costumeiramente são cumpridas com prioridade em detrimento de gastos voltados às necessidades populares.¹⁷¹

¹⁷⁰ TRINDADE, José Raimundo Barreto. **Dívida Pública e a Teoria do Crédito em Marx: elementos para análise das finanças do Estado capitalista**. Tese (Doutorado em Desenvolvimento Econômico) – Pós-Graduação em Desenvolvimento Econômico, Universidade Federal do Paraná, p. 253. 2006. p. 21.

¹⁷¹ TRINDADE, José Raimundo Barreto. **Dívida Pública e a Teoria do Crédito em Marx: elementos para análise das finanças do Estado capitalista**. Tese (Doutorado em Desenvolvimento Econômico) – Pós-Graduação em Desenvolvimento Econômico, Universidade Federal do Paraná, p. 253. 2006. p. 30.

Quanto às receitas, pela redação da lei, seu conceito e classificação estão indissoluvelmente ligados aos das despesas. Dessa forma, receitas correntes seriam aquelas destinadas a suprir despesas correntes (art. 11, §1º) e receitas de capital em relação às despesas de capital, somadas aos *superávits* do orçamento corrente (art. 11, §2º), embora estes não componham a receita orçamentária.

São receitas correntes: a) receita tributária (impostos, taxas, contribuições de melhoria); b) receita de contribuições (possuem natureza tributária); c) receita agropecuária, industrial e de serviços (resultante da atividade empresarial do Estado nesses ramos); d) receita patrimonial (origem nos bens do Estado, como aluguéis, arrendamentos, doações etc.); e) transferências correntes (recursos financeiros recebidos de outras pessoas de Direito Público ou Privado para atender as despesas correntes); e f) outras (recebimento de multas, juros de mora, indenizações, restituições etc.).

Já as espécies de receitas de capital são: a) operações de crédito – constituição de dívidas por títulos públicos ou financiamentos (vinculadas à aquisição de determinado bem ou direito); b) alienação de bens; c) amortização de empréstimos; d) transferências de capital; e) outras receitas de capital; e f) *superávit* do orçamento corrente.

Importante notar que as leis orçamentárias devem prever as operações de crédito autorizadas em lei como receitas, excetuando-se as operações de crédito por antecipação da receita (ARO), as emissões de papel-moeda e outras entradas compensatórias, no ativo e passivo financeiros (art. 3º, parágrafo único).

Tal disposição parece entrar em conflito com a posição doutrinária acerca da natureza das operações de crédito. Geralmente se afirma que essas não são consideradas receitas, pois sua entrada é meramente provisória (serão devolvidas no futuro, havendo lançamento automático no passivo). Portanto, tais recursos são apenas entrada de caixa, uma vez que não se somam definitivamente ao patrimônio estatal.¹⁷²

¹⁷² ANDRADE, Cesar Augusto Seijas de. Orçamento Deficitário. In: CONTI, José Mauricio; SCAFF, Fernando Facury (COORDENAÇÃO). **Orçamentos Públicos e Direito Financeiro**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011. p. 1160.

Kiyoshi Harada também denota expressamente que empréstimo público e receita pública são distintos. Esta é entrada de pecúnia nos cofres públicos sem nenhuma contrapartida, aumentando o patrimônio do Estado. Aquele não o aumenta, pois é uma mera entrada de caixa com correspondência no passivo (geralmente uma obrigação de restituir em prazo certo acrescido de juros).¹⁷³

Apesar disso, não são considerados medida extraordinária e fazem parte do orçamento fiscal do Estado, assim como o pagamento de juros e amortizações fazem parte da previsão de despesas.¹⁷⁴

De qualquer maneira, a noção tradicional afirma que há dívida quando houver *déficit*. Isso, no entanto, nem sempre é verdade, pois há várias formas de promover seu financiamento, entre eles: arrecadação tributária, emissão de moeda e empréstimo público.¹⁷⁵

A dívida pública pode ter sua origem em três fontes: resultados fiscais negativos ou *déficits* (despesas totais superam as receitas totais); emissão de moeda ou contração de empréstimo/crédito com terceiros (em cenários sem *déficit*).¹⁷⁶

Já Regis Fernandes de Oliveira afirma que a dívida pública ou dívida financeira do Estado tem como fonte única e direta os empréstimos públicos, ou seja, assunção voluntária de débitos pelo Estado.¹⁷⁷

Segundo Ricardo Lobo Torres, a dívida pública caracteriza-se por empréstimos captados no mercado financeiro interno ou externo por meio de contratos assinados com bancos e instituições financeiras (dívida contratual) ou oferecimento de títulos ao público em geral (dívida mobiliária) mais a concessão de garantias e avais que possam gerar endividamento. Assevera que a emissão de papel-moeda não é empréstimo. Da mesma forma, dívidas da administração pública

¹⁷³ HARADA, KIYOSHI. **Direito Financeiro e Tributário**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2001. p. 111.

¹⁷⁴ TORRES, Ricardo Lobo. **Curso de Direito Financeiro e Tributário**. 18. Ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 218.

¹⁷⁵ SILVEIRA, Thais Hae Ok Brandini Park. **O Plano Real e o Balanço de Pagamentos no Brasil**. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, p. 192. 2015. p. 133.

¹⁷⁶ ANDRADE, Cesar Augusto Seijas de. Orçamento Deficitário. In: CONTI, José Mauricio; SCAFF, Fernando Facury (COORDENAÇÃO). **Orçamentos Públicos e Direito Financeiro**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011. p. 1160.

¹⁷⁷ OLIVEIRA, Regis Fernandes de. **Curso de Direito Financeiro**. 6. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2014. p. 743.

(como aluguéis, prestação de serviços e condenações judiciais) tampouco configuram dívida pública.¹⁷⁸

Conforme visto no capítulo anterior, a emissão de títulos pode ser instrumentalizada para outras funções que nada tenham relação com o financiamento de *déficits* governamentais, como as operações de esterilização de moeda circulante.

Para Maria Lucia Fattorelli, idealmente o endividamento público deveria ser uma ferramenta financeira complementar ao orçamento no limite da insuficiência de receitas estatais para atender ao desenvolvimento econômico e à concretização dos direitos sociais, embora essa não seja a prática.¹⁷⁹

De acordo com Oliveira, os objetivos básicos que justificam o endividamento público são: I) financiar o *déficit* público; II) prover meios para realizar a política monetária; III) criar referencial de longo prazo para financiamento do setor privado (vez que os títulos públicos seriam referência para os preços da dívida privada); e IV) alocar recursos entre gerações.¹⁸⁰

Já no que concerne às causas de endividamento, Fattorelli aponta como as principais razões de geração de dívidas públicas ao redor do mundo: a) ofertas excessivas de créditos; b) financiamento de ditaduras, eleições e guerras; c) empréstimos vinculados; d) refinanciamento e trocas/conversões sucessivas de dívidas já existentes; e) medidas macroeconômicas; f) capitalização de custos, juros sobre juros; g) transformação de dívidas privadas; h) financiamento de megaprojetos; i) salvamento bancário; j) modelo tributário injusto e k) negócios especulativos.¹⁸¹

Antes de adentrar na questão específica dos empréstimos públicos, é preciso diferenciar as noções de crédito público e empréstimo público.

¹⁷⁸ TORRES, Ricardo Lobo. **Curso de Direito Financeiro e Tributário**. 18. Ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 219.

¹⁷⁹ FATTORELLI, Maria Lucia. **Auditoria Cidadã da Dívida Pública: experiências e métodos**. Brasília: Inove Editora, 2013. p. 42-43.

¹⁸⁰ OLIVEIRA, Regis Fernandes de. **Curso de Direito Financeiro**. 6. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2014. p. 941.

¹⁸¹ FATTORELLI, Maria Lucia. **Auditoria Cidadã da Dívida Pública: experiências e métodos**. Brasília: Inove Editora, 2013. p. 49.

No geral, a doutrina majoritária que realiza tal distinção entende que crédito público representa um conceito mais amplo que empréstimo público, abarcando-o como espécie. O crédito englobaria tanto operações em que o Estado toma dinheiro quanto as quais o fornece.¹⁸²

Já o empréstimo público é “o contrato administrativo pelo qual o Estado recebe determinado valor que se obriga a pagar, na forma por ele estipulada.”¹⁸³ É, portanto, operação creditícia na qual o Estado recebe uma transferência de liquidez, obrigando-se à sua devolução futura, geralmente com acréscimo de juros.¹⁸⁴

A natureza do empréstimo público é discutida a partir das principais teorias a seguir: I) como ato de soberania (obrigação de Direito Público unilateral criada pelo Estado); II) como contrato de Direito Privado (civilista, na qual Estado e particular são equivalentes); e III) como contrato de Direito Administrativo/Público (Administração Pública é dotada de poder de império, jamais se igualando ao particular).¹⁸⁵

Harada ainda acrescenta uma quarta teoria (embora não a defenda): a que entende ser o empréstimo público um ato legislativo. Segundo ela, todo o regime jurídico dos títulos já é previamente disciplinado legislativamente, bastando que o mutuante adira à norma. O Estado apenas se submete à norma emanada.¹⁸⁶

Segundo a teoria do ato de soberania, os títulos seriam emitidos por força de ato soberano do Estado e por força de autorização legislativa conjuntamente. A obrigação, portanto, seria unilateral e autônoma. Tal doutrina foi especialmente defendida por Luis Maria Drago, ex-ministro das Relações Exteriores argentino. Sua tese, conhecida como “Doutrina Drago”, afirmava que a dívida pública, por ser um ato de soberania, não poderia ensejar invasão estrangeira, coação ou ameaça do

¹⁸² HARADA, KIYOSHI. **Direito Financeiro e Tributário**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2001. p. 110-111.

¹⁸³ OLIVEIRA, Regis Fernandes de. **Curso de Direito Financeiro**. 6. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2014. p. 901.

¹⁸⁴ HARADA, KIYOSHI. **Direito Financeiro e Tributário**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2001. p. 111.

¹⁸⁵ TORRES, Ricardo Lobo. **Curso de Direito Financeiro e Tributário**. 18. Ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 220.

¹⁸⁶ HARADA, KIYOSHI. **Direito Financeiro e Tributário**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2001. p. 112.

Estado endividado com o intuito de forçar o pagamento de seus débitos. Eventuais divergências deveriam ser resolvidas por acordos ou tribunais internacionais.¹⁸⁷

Além disso, o Estado poderia alterar as condições da relação jurídica unilateralmente. Tal vertente serviria para defender princípios de Direito Internacional, como a equivalência jurídica entre Estados e a igualdade de soberania. Rejeita-se essa teoria atualmente pela ausência de autonomia da vontade das partes.¹⁸⁸

A tese majoritária é a contratualista. Segundo ela, o empréstimo público consiste em um contrato cujo objeto é a transferência de valor pecuniário de pessoa física ou jurídica a entidade pública com a contraprestação de restituição dentro de prazo acordado com acréscimo de juros. Corresponde ao contrato de mútuo, dentro do gênero de contratos de empréstimo.¹⁸⁹

Contudo, os defensores dessa tese dividem-se entre considerar o contrato em questão como de natureza jurídica privada ou pública.

Para os privatistas, o Estado porta-se como pessoa jurídica qualquer, não possuindo prerrogativas. O contrato sujeita-se à disciplina do Código Civil (Lei nº 10.406, DE 10 DE JANEIRO DE 2002), sendo sua base os artigos que tratam do contrato de mútuo (art. 586 e seguintes), no qual o objeto da relação é o empréstimo de coisa fungível com obrigação de restituição de coisa do mesmo gênero, qualidade e quantidade, presumindo-se a cobrança de juros caso o mútuo seja destinado para finalidade econômica (art. 591, CC).

Contudo, prevalece a concepção publicista, na qual se entende que o empréstimo seja um contrato público, bilateral, oneroso, formal e comutativo. É de natureza jurídica pública pelos seguintes fatos: uma das partes é o próprio Estado, é exigida autorização legislativa prévia, o mutuante deve aceitar o acordo voluntariamente, ambas as partes devem manifestar livremente suas vontades e devem sujeitar-se a regras determinadas que não coincidem com a disciplina civilista.

¹⁸⁷ OLIVEIRA, Regis Fernandes de. **Curso de Direito Financeiro**. 6. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2014. p. 902-903.

¹⁸⁸ OLIVEIRA, Regis Fernandes de. **Curso de Direito Financeiro**. 6. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2014. p. 902; 905.

¹⁸⁹ HARADA, KIYOSHI. **Direito Financeiro e Tributário**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2001. p. 112.

Portanto, o empréstimo público rege-se por normas de Direito Público. Antes de sua contratação, o Estado deve obter autorização legislativa para tanto, precisando fundamentar seu pedido, determinar as condições de contratação e encaminhá-lo à autoridade responsável pela autorização (podendo ser o Ministério da Fazenda ou Senado Federal, segundo o caso). Mediante diligências, averiguará se os requisitos são cumpridos e, por fim, autoriza ou não o contrato.¹⁹⁰

As principais modalidades de empréstimo público são: a) emissão e negociação de títulos no mercado financeiro pelo próprio Estado; b) contratação de empréstimo ou financiamento de qualquer tipo perante instituições financeiras e; c) contratação de fornecimento de bens para pagamento a prazo. A emissão de títulos é a mais utilizada e principal instrumento econômico com a entrada em vigor do Plano Real, conforme se demonstrou no capítulo anterior.¹⁹¹

Ao lado da figura contratual do empréstimo público, cuja natureza é por si mesma voluntária, há o controverso “empréstimo compulsório” (ou impróprio) supostamente figurando como outra modalidade de empréstimo público. Nessa categoria, obtém-se pecúnia sem anuência do mutuante, com base em ato de autoridade/poder de império do Estado.

Segundo Harada, as formas de crédito compulsório são: a) retenção de depósitos bancários/financeiros; b) vinculação do empréstimo a um fato gerador de tributo, oferecendo ao particular a possibilidade de pagar o tributo ou emprestar múltiplo do valor; e c) emissão de moeda.¹⁹²

A primeira se dá tanto pela existência de Caixas Econômicas para captar poupanças populares e remunerá-las a juros modestos quanto por determinações de depósito compulsório sobre instituições bancárias e financeiras frente ao Banco Central pela atuação deste diretamente no mercado secundário de títulos públicos.

Oliveira discorda da nomenclatura empregada, pois entende que para considerar uma relação jurídica como empréstimo, é preciso que haja a vontade do

¹⁹⁰ OLIVEIRA, Regis Fernandes de. **Curso de Direito Financeiro**. 6. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2014. p. 903-905.

¹⁹¹ SILVEIRA, Thais Hae Ok Brandini Park. **O Plano Real e o Balanço de Pagamentos no Brasil**. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, p. 192. 2015. p. 134-135.

¹⁹² HARADA, KIYOSHI. **Direito Financeiro e Tributário**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2001. p. 125.

particular em contratar. Não havendo voluntariedade, empréstimos compulsórios configuram tributo.¹⁹³

Há instituto existente no Direito brasileiro com esse mesmo nome, mas não tendo natureza contratual. Está elencado entre as espécies tributárias da Constituição Federal (art. 148). Doutrina majoritária reconhece que tal instrumento é de natureza tributária (art. 3º, CTN) e não contratual, como o empréstimo público em geral. Portanto, tem *status* de receita pública e sequer é considerado crédito público. Sua devolução remunerada, no entanto, estaria disciplinada e regida fora da seara do Direito Tributário.¹⁹⁴

A natureza tributária do mesmo inclusive já foi pacificada pelo Supremo Tribunal Federal quando do julgamento do RE 138.2894. Além disso, deve obedecer ao princípio da anterioridade tributária. Os recursos arrecadados por meio dele são vinculados à despesa que embasou sua criação.¹⁹⁵

Thais Silveira¹⁹⁶ e Ricardo Lobo Torres¹⁹⁷, por sua vez, elencam as seguintes formas de empréstimo compulsório: retenção de depósitos de particulares em instituições financeiras; opção de o contribuinte emprestar pecúnia ao Estado ao invés de pagar tributo; e dar curso forçado a títulos públicos, usando-os como forma de pagamento de débitos governamentais junto a credores (como certificados de privatização).

Para Torres, o empréstimo compulsório opera como tributo do ponto de vista econômico e como crédito público da perspectiva jurídica. Já para Harada, seria exatamente o oposto. Embora conflitantes, a utilização de uma ou outra classificação não têm relevância prática.

A legislação e a doutrina adotam algumas classificações a respeito da natureza das dívidas de acordo com critérios mais ou menos arbitrários e, por vezes,

¹⁹³ OLIVEIRA, Regis Fernandes de. **Curso de Direito Financeiro**. 6. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2014. p. 901.

¹⁹⁴ HARADA, KIYOSHI. **Direito Financeiro e Tributário**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2001. p. 117.

¹⁹⁵ OLIVEIRA, Regis Fernandes de. **Curso de Direito Financeiro**. 6. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2014. p. 911.

¹⁹⁶ SILVEIRA, Thais Hae Ok Brandini Park. **O Plano Real e o Balanço de Pagamentos no Brasil**. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, p. 192. 2015. p. 134.

¹⁹⁷ TORRES, Ricardo Lobo. **Curso de Direito Financeiro e Tributário**. 18. Ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 221.

divergentes. Buscou-se listar três principais, que serão expostas em ordem de menor para maior grau de detalhamento.

A primeira é exclusivamente quanto à definição prévia de prazo para resgate (ou prazo de vencimento). O título de dívida pública pode ter prazo certo de resgate/extinção à vista, ser emitido a prazo (com amortização paulatina) ou ser perpétuo/indefinido (garantindo renda mensal ao titular). A dívida perpétua não tem prazo para resgate, devendo o Estado apenas remunerar os juros. A decisão sobre o tempo do resgate é unilateral e baseada em motivos de conveniência e oportunidade da Administração Pública.¹⁹⁸

A amortização de títulos tem por objetivo diminuir juros de dívidas antigas, fortalecer o orçamento e desonerar o máximo possível as gerações futuras dos encargos e consequências da dívida. Ela, no entanto, só tem como funcionar apropriadamente em tempos de paz, em cenário de *superávit* nominal das contas públicas e não ser pretexto para contração de novas dívidas.¹⁹⁹ Como se verá na última seção deste capítulo, infelizmente o instrumento de amortização não opera devidamente e não cumpre plenamente sua função no Brasil.

A segunda classificação é a que distingue a dívida entre interna e externa. Os critérios adotados pela doutrina não são claros nem convergentes. Ela divide-se em utilizar como critérios a moeda em que a dívida é contraída, o local de residência do credor ou local de contração da dívida. Institucionalmente, entretanto, o Brasil utiliza o último. Ou seja, integra a dívida externa os empréstimos contraídos no exterior.²⁰⁰

A título de exemplo, pretende-se demonstrar as opiniões de alguns juristas.

Para Torres, a dívida pública interna pode ser contraída de forma direta por meio da venda de títulos públicos no mercado anônimo de capitais pelo Banco Central ou por contrato com instituições financeiras nacionais. A externa, por outro lado, pode ser contraída com Estados estrangeiros, instituições financeiras estrangeiras privadas ou mantidas pela ONU, pela venda de títulos no mercado

¹⁹⁸ OLIVEIRA, Regis Fernandes de. **Curso de Direito Financeiro**. 6. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2014. p. 908; 961.

¹⁹⁹ OLIVEIRA, Regis Fernandes de. **Curso de Direito Financeiro**. 6. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2014. p. 961-962.

²⁰⁰ SILVEIRA, Thais Hae Ok Brandini Park. **O Plano Real e o Balanço de Pagamentos no Brasil**. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, p. 192. 2015. p. 145.

internacional de capitais e outros organismos financeiros internacionais (FMI, BIRD etc.).²⁰¹ O critério adotado pelo autor parece ser um misto entre o local de residência do credor em alguns casos e local da contratação em outros.

De acordo com Oliveira, a dívida diferencia-se em interna ou externa pelo critério de seu local de pagamento. Será interna se o seu resgate for realizado no mercado nacional, independentemente de o credor ser brasileiro ou estrangeiro.²⁰²

Já o critério adotado por Ribeiro é o da moeda em que a dívida foi contraída. Dessa forma, encargos da dívida interna geralmente são pagos em moeda nacional, o que não ocorre com a dívida externa, que geralmente são satisfeitos em ouro ou outra moeda que tenha confiança internacional, pois os credores internacionais buscariam proteger-se perante condições desfavoráveis dos câmbios.²⁰³

Na prática, segundo Fattorelli, os critérios para diferenciar dívida interna de externa não se sustentam. Afirmar ser possível que bancos estrangeiros comprem títulos no mercado interno e atuem como *dealers*, bem como é possível que residentes nacionais adquiram títulos de dívida externa (os quais inclusive podem ser negociados em real mesmo no mercado internacional).²⁰⁴

Por fim, talvez a classificação com maior grau de complexidade dados os vários desdobramentos e regulamentações que sofra seja a que separe a dívida pública entre: dívida flutuante, dívida fundada ou consolidada e dívida mobiliária.

Com base na Lei nº 4.320/64, seus dispositivos apenas tratam das categorias de dívida flutuante e fundada, nos termos dos art. 92 e 98:

Art. 92. A dívida flutuante compreende:

I - os restos a pagar, excluídos os serviços da dívida;

II - os serviços da dívida a pagar;

²⁰¹ TORRES, Ricardo Lobo. **Curso de Direito Financeiro e Tributário**. 18. Ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 220-221.

²⁰² OLIVEIRA, Regis Fernandes de. **Curso de Direito Financeiro**. 6. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2014. p. 906.

²⁰³ RIBEIRO, José Joaquim Teixeira. **Lições de Finanças Públicas**. 5 ed. Coimbra: Coimbra Editora, 1997. p. 212.

²⁰⁴ FATTORELLI, Maria Lucia. **Auditoria Cidadã da Dívida Pública: experiências e métodos**. Brasília: Inove Editora, 2013. p. 45.

III - os depósitos;

IV - os débitos de tesouraria.

Art. 98. A dívida fundada compreende os compromissos de exigibilidade superior a doze meses, contraídos para atender a desequilíbrio orçamentário ou a financeiro de obras e serviços públicos.

A noção presente no Decreto nº 93.872/1986 segue a mesma linha:

Art . 115. A dívida pública abrange a dívida flutuante e a dívida fundada ou consolidada.

§ 1º A dívida flutuante compreende os compromissos exigíveis, cujo pagamento independe de autorização orçamentária, assim entendidos:

- a) os restos a pagar, excluídos os serviços da dívida;
- b) os serviços da dívida;
- c) os depósitos, inclusive consignações em folha;
- d) as operações de crédito por antecipação de receita;
- e) o papel-moeda ou moeda fiduciária.

§ 2º A dívida fundada ou consolidada compreende os compromissos de exigibilidade superior a 12 (doze) meses contraídos mediante emissão de títulos ou celebração de contratos para atender a desequilíbrio orçamentário, ou a financiamento de obras e serviços públicos, e que dependam de autorização legislativa para amortização ou resgate.

Percebe-se que a conceituação de dívida flutuante pelas normas citadas é feita com base em critérios distintos da fundada ou consolidada. Enquanto esta tem por parâmetros o prazo de resgate (superior a doze meses), o meio (títulos e contratos) e a finalidade (desequilíbrio orçamentário e financiamento), aquela é determinada com base nos tipos de débitos que se encaixam nela, sem apresentar expressamente sua função ou prazo de resgate.

Serviços da dívida a pagar são os serviços da dívida fundada (juros, prêmios e títulos a resgatar) legalmente empenhada, mas não paga no vencimento. Os depósitos referem-se a compromissos financeiros relativos a consignações em folha, cauções, fianças, pensões alimentares e diversos depósitos de terceiros. São elementos financeiros quando realizados em dinheiro. Débitos de tesouraria são dívidas provenientes de operações de créditos por Antecipação de Receita

Orçamentária (ARO), das quais se falará melhor adiante. Por fim, os restos a pagar são os pagamentos que deveriam ter sido realizados até o final do último exercício financeiro (31 de dezembro), mas não foram quitados até a data, passando automaticamente para serem saldados no exercício seguinte.²⁰⁵

A Lei Complementar nº 101/2000, conhecida como “Lei de Responsabilidade Fiscal” (LRF) trouxe em seu bojo uma nova conceituação: a de dívida mobiliária. Além disso, não fez menção sobre a dívida flutuante, enquanto manteve critérios para a chamada dívida consolidada ou fundada.

Basicamente, a dívida mobiliária é a dívida pública contraída por meio de títulos públicos, enquanto o conceito de dívida fundada segue o mesmo modelo da legislação anterior, ou seja, o prazo de resgate superior a doze meses, mas incluindo as operações de crédito que constaram no orçamento e com resgate inferior a doze meses, além de precatórios não pagos no exercício em que foram incluídos (apenas para fins de aplicação dos limites de dívida, pois a rigor não são dívida pública, ou seja, obrigações financeiras assumidas pelo Estado e previamente autorizadas pelo Poder Legislativo):²⁰⁶

Art. 29. Para os efeitos desta Lei Complementar, são adotadas as seguintes definições:

I - dívida pública consolidada ou fundada: montante total, apurado sem duplicidade, das obrigações financeiras do ente da Federação, assumidas em virtude de leis, contratos, convênios ou tratados e da realização de operações de crédito, para amortização em prazo superior a doze meses;

II - dívida pública mobiliária: dívida pública representada por títulos emitidos pela União, inclusive os do Banco Central do Brasil, Estados e Municípios;

§ 2º Será incluída na dívida pública consolidada da União a relativa à emissão de títulos de responsabilidade do Banco Central do Brasil.

§ 3º Também integram a dívida pública consolidada as operações de crédito de prazo inferior a doze meses cujas receitas tenham constado do orçamento.

Art. 30, §7º: Os precatórios judiciais não pagos durante a execução do orçamento em que houverem sido incluídos integram a dívida consolidada, para fins de aplicação dos limites.

²⁰⁵ OLIVEIRA, Regis Fernandes de. **Curso de Direito Financeiro**. 6. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2014. p. 961.

²⁰⁶ OLIVEIRA, Regis Fernandes de. **Curso de Direito Financeiro**. 6. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2014. p. 944-945.

A doutrina brasileira prefere utilizar critério duplo ao referir-se à dívida flutuante e fundada/consolidada: prazo para resgate combinado com o objetivo do empréstimo tomado.

Dívida flutuante tem resgate de curto prazo, cujo objetivo é suprir deficiência de caixa durante o exercício financeiro (art. 38, *caput* da LRF). A situação, portanto, é provisória. A operação de crédito por antecipação de receita (ARO) é o único exemplo de dívida flutuante no ordenamento jurídico brasileiro (previsto no art. 165, §8º da Constituição Federal).

Entende-se que o pagamento deva ser realizado assim que os recursos originalmente esperados adentrem o caixa do Estado. Portanto, deve ser saldado no mesmo exercício financeiro. De acordo com o art. 38, I e II da LRF, só pode ser contraída a partir de 10 de janeiro e deve ser quitada até dia 10 de dezembro. São considerados contratos de Direito comum, pois o Estado busca os recursos diretamente junto às instituições financeiras, mas assim mesmo necessita de autorização legislativa prévia.²⁰⁷

Já a dívida fundada ou consolidada teria por intuito a realização de despesas de capital, sendo contraída por meio de operações de emissão de títulos de dívida pública no mercado (principal instrumento) ou outro meio válido, condicionando seu resgate em longo prazo. São considerados contratos públicos.²⁰⁸

Decorre de financiamentos ou empréstimos firmados por meio de qualquer instrumento válido para resgate em prazo superior a doze meses. Conforme mencionado, há exceções a essa regra: se houver operação de crédito para pagamento em prazo inferior a um ano, mas as receitas constarem no orçamento, considera-se dívida consolidada (art. 29, §3º), da mesma maneira como são conceituados os títulos emitidos pelo Banco Central (§2º). Além disso, assunção,

²⁰⁷ OLIVEIRA, Regis Fernandes de. **Curso de Direito Financeiro**. 6. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2014. p. 906-908.

²⁰⁸ OLIVEIRA, Regis Fernandes de. **Curso de Direito Financeiro**. 6. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2014. p. 908.

reconhecimento ou confissão de dívidas, desde que atendidas às determinações dos art. 15 e 16 (§1º), são equivalentes à operação de crédito.²⁰⁹

Na prática, a classificação das dívidas em fluante e fundada/consolidada sob o critério da finalidade (atender insuficiência de caixa e financiar investimentos) tampouco se sustenta. A partir do Plano Real, a despesa pública e a emissão de títulos buscam sustentar os gastos provenientes da manipulação das taxas de câmbio e de juros. Surgem, então, despesas para assegurar o acúmulo de reservas internacionais, dada a necessidade de enxugar moeda estrangeira no mercado nacional mediante venda de títulos.²¹⁰

Tais formas de utilização dos empréstimos públicos fogem completamente das noções elencadas pela legislação como finalidade das dívidas fluante e fundada. Isto porque na atual ordem jurídica e econômica brasileira, o uso prevalente dos títulos públicos não serve nem para cobrir insuficiências temporárias de caixa nem investimentos de capital.²¹¹

Quanto às operações de crédito, elas são assim definidas no art. 29, III da LRF:

Art. 29. Para os efeitos desta Lei Complementar, são adotadas as seguintes definições:

III - operação de crédito: compromisso financeiro assumido em razão de mútuo, abertura de crédito, emissão e aceite de título, aquisição financiada de bens, recebimento antecipado de valores provenientes da venda a termo de bens e serviços, arrendamento mercantil e outras operações assemelhadas, inclusive com o uso de derivativos financeiros;

§ 1º Equipara-se a operação de crédito a assunção, o reconhecimento ou a confissão de dívidas pelo ente da Federação, sem prejuízo do cumprimento das exigências dos arts. 15 e 16.

A operação de crédito, portanto, envolve basicamente todos os meios de endividamento do Estado, desde a operação de crédito por antecipação de receita

²⁰⁹ OLIVEIRA, Regis Fernandes de. **Curso de Direito Financeiro**. 6. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2014. p. 744.

²¹⁰ SILVEIRA, Thais Hae Ok Brandini Park. **O Plano Real e o Balanço de Pagamentos no Brasil**. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, p. 192. 2015. p. 152-153.

²¹¹ SILVEIRA, Thais Hae Ok Brandini Park. **O Plano Real e o Balanço de Pagamentos no Brasil**. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, p. 192. 2015. p. 153.

até emissão de títulos públicos. São contratos de Direito Público que devem ter previsão legal, atender a finalidade pública e que devem submeter-se a prestação de contas. Para serem válidas, devem atender aos requisitos do art. 104 do Código Civil: agente capaz; objeto lícito, possível, determinado ou determinável e; forma prescrita ou não defesa em lei.

Todas as operações de crédito a serem realizadas pelo Estado estão sujeitas ao controle do Ministério da Fazenda e a sua aprovação dos limites e condições estabelecidos. Os entes devem preencher uma série de requisitos presentes nos incisos do art. 32, §1º da LRF ao protocolarem seus pedidos para obterem autorização do órgão federal para poderem realizar as operações referidas. Recordando que todas essas operações também devem ter previsão legislativa e, em alguns casos, autorização prévia do Senado Federal (no caso de operações de crédito externas, conforme art. 52, V da Constituição).

Harada afirma que a classificação de dívida em flutuante e fundada/consolidada com base no seu prazo de duração é, em geral, tomada por critérios arbitrários e anticientíficos. Por isso, prefere o que denomina de “classificação constitucional”, dívida em operações de crédito por antecipação de receita (AROs) e operações de crédito em geral. Entretanto, segue outros doutrinadores quanto ao conteúdo, dispondo que no primeiro o objetivo é suprir *déficit* de caixa, tendo natureza de curto prazo, devolução no mesmo exercício. Já o crédito em geral são empréstimos de longo prazo com o intuito de sustentar despesas de capital (investimentos, inversões financeiras e transferências de capital).²¹² Em suma, o que distingue sua classificação das demais é apenas a nomenclatura, pois os critérios são exatamente os mesmos.

Todos os empréstimos públicos e operações de crédito em geral seriam instrumentalizados por meio de emissão de títulos da dívida pública (dívida mobiliária) ou mediante contrato (dívida contratual).²¹³

Em realidade, a doutrina entende que os títulos também configuram um contrato de natureza pública. Entretanto, há uma diferença substancial: os títulos de

²¹² HARADA, KIYOSHI. **Direito Financeiro e Tributário**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2001. p. 115; 118.

²¹³ OLIVEIRA, Regis Fernandes de. **Curso de Direito Financeiro**. 6. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2014. p. 964.

dívida pública estariam mais ligados aos títulos de crédito do Direito Empresarial, podendo ser endossados e negociados para circularem com maior liberdade. Já a dívida contratual refere-se mais aos contratos típicos do Direito Civil. Eles podem ser alvo de cessão de crédito (art. 286 a 298 do CC), mas esse instituto não permite a tanta liberdade de circulação quanto possuem os títulos de crédito. Além disso, há apenas transferência da obrigação contratual, a qual pode ser total ou parcial. Nos títulos públicos e de crédito em geral, a transferência sempre será total.

Quanto à dívida mobiliária, trata-se de um conceito que transita entre as demais classificações a respeito da dívida pública. Isto porque aquela pode ser tanto interna quanto externa (a depender do local de contratação do empréstimo público) e fundada/consolidada ou flutuante (tendo em vista a finalidade e prazo de resgate).²¹⁴

4.2. DOGMÁTICA JURÍDICA E LIMITES DE ENDIVIDAMENTO

Quando se fala em limites de endividamento, deve-se levar em conta que há uma série de disposições que abarcam o tema. Elas vão desde princípios orçamentários dos quais decorrem vedações circunstanciais a operações de crédito em geral, passando por normas que proíbem a prática de certas operações em determinadas condições. Mas nenhuma dessas limitações no Direito brasileiro é efetivamente capaz de impor uma barreira objetiva e absoluta à dívida em geral, cabendo aos órgãos do legislativo federal promulgar leis e resoluções nesse sentido. Estas serão analisadas ao fim da seção.

Dois princípios constitucionais que são capazes de determinar algum grau de limitação do endividamento são o princípio da legalidade e do equilíbrio orçamentário.

O princípio da legalidade é, por si, bastante autoexplicativo. Regra geral, não há possibilidade de realização de despesa sem que haja autorização legal prévia, ou

²¹⁴ SILVEIRA, Thais Hae Ok Brandini Park. **O Plano Real e o Balanço de Pagamentos no Brasil**. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, p. 192. 2015. p. 146.

seja, sem lei que a determine. Além disso, devem-se seguir as normas gerais de Direito Financeiro.²¹⁵

Primeiro serão expostos os dispositivos que exigem a previsão legal para realização de operações de crédito em geral e, posteriormente, as vedações específicas a determinadas operações de crédito.

Não obstante a possibilidade de dedução de regras específicas da geral, a Constituição Federal explicitou várias vedações de despesa decorrentes da ausência de previsão legislativa em seu art. 167. Dentre elas, proíbe-se iniciar programas que estejam aprovados em lei orçamentária (I), exceder as despesas autorizadas (II), realizar operações de crédito que excedam as despesas de capital a não ser quando por meio de abertura de créditos adicionais aprovados por maioria absoluta (III), abrir crédito adicional sem indicação de recursos e autorização (V), transferir recursos de uma categoria orçamentária a outra sem previsão legal (VI), desviar recursos do orçamento fiscal e da seguridade social para financiar *déficits* de empresas, fundações e fundos sem lei prévia (VIII), criar fundos de qualquer natureza sem autorização (IX) e iniciar investimentos que ultrapassem um exercício financeiro sem lei específica que o permita (§1º).

Em suma, todas essas operações são possíveis, embora dependam de prévia autorização legal. A LC nº 101/2000 exige das instituições financeiras que eventualmente contratem crédito com os entes federados que peçam a comprovação de que as operações estão dentro dos limites e condições legais, sob pena de nulidade. Excetua-se da regra as operações de dívida mobiliária (emissão de títulos) e dívida externa (art. 33, §1º, LRF).

Além da edição em lei prevendo tais operações de crédito, devem as mesmas ser aprovadas pelo Ministério da Fazenda quando se tratem de operações no mercado interno (art. 32, LRF) ou pelo Senado Federal em caso de contratação de crédito externo (art. 52, V, CF).

De acordo com a Constituição Federal e a legislação em vigor, também os créditos suplementares (para reforçar dotação com recursos insuficientes) e as

²¹⁵ TORRES, Ricardo Lobo. **Tratado de Direito Constitucional Financeiro e Tributário, Volume V: o orçamento na Constituição**. 3. ed. v. 5. Rio de Janeiro: Renovar, 2008. p. 312-316.

operações de crédito por antecipação de receita (ARO) devem ter autorização prévia, podendo constar nas próprias leis orçamentárias, conforme art. 165, §8º da CF e art. 7º, I, II e §3º da Lei nº 4.320/64.

Por fim, os projetos de lei orçamentária de um ente federativo devem ser compatíveis entre si. As emendas à lei orçamentária anual devem indicar como fonte de recursos para as novas despesas apenas as excluídas. Entretanto, despesas relativas ao serviço da dívida não necessitam dessa indicação, bastando serem aprovadas (art. 166, §3º, I e II, alínea 'b', CF).

Essa disposição é problemática, pois claramente privilegia os gastos que atendem aos interesses dos credores sobre quaisquer outros, sacrificando demais despesas e possivelmente contribuindo para geração de *déficits* e contração de novas dívidas.

Sobre o princípio da legalidade no tocante à necessidade de autorização legislativa, esses são os principais dispositivos editados pelo ordenamento jurídico. Feitas as considerações acerca das vedações comuns às operações de crédito em geral, após serão expostas algumas proibições a operações específicas.

É possível citar a proibição constitucional de conceder ou utilizar créditos ilimitados (art. 167, VII, CF), cuja eventual autorização seria nula.

Quanto à ARO, a operação com finalidade de atender insuficiência de caixa não pode ser realizada antes do dia 10 de janeiro de cada exercício financeiro (art. 38, I, LRF). Também é obstruída caso sejam cobrados outros encargos que não a taxa de juros da operação, obrigatoriamente prefixada ou indexada à taxa básica financeira, ou à que vier a esta substituir (III) e estará proibida no último ano do mandato de representante do Poder Executivo, bem como enquanto existir outra ARO que não esteja integralmente resgatada (IV, alíneas 'a' e 'b').

Também há regra relativa ao embargo de prática comum antes da entrada em vigor da LC nº 101/2000: a excessiva assunção de obrigações por representante eleito do Poder Executivo em seu último ano de mandato, de forma a sobrecarregar a gestão posterior. A norma está presente no art. 42 da Lei de Responsabilidade Fiscal (LC nº 101/2000), vedando “ao titular de Poder ou órgão referido no art. 20, nos últimos dois quadrimestres do seu mandato, contrair obrigação de despesa que

não possa ser cumprida integralmente dentro dele, ou que tenha parcelas a serem pagas no exercício seguinte sem que haja suficiente disponibilidade de caixa para este efeito.”

A vedação não impede que obrigações assumidas em período anterior à restrição possam ter seu pagamento adiado para após o término do mandato. Isso seria uma forma de burlar tal regra. Até fim de abril, é possível assumir quaisquer obrigações. A partir de maio, novas obrigações devem ser integralmente salgadas até término do exercício financeiro ou deve deixar em caixa disponibilidade suficiente para quitar o débito no próximo exercício.²¹⁶

Não entram na proibição as seguintes despesas: a) necessárias à continuidade de serviços e atividades que não possam ser interrompidas, portanto não havendo ampliação de obrigação existente nem criação de obrigação nova; b) que se refiram a obrigações constitucionais e legais; e c) se houver recursos suficientes em caixa para satisfazer a obrigação (mesmo que nova ou ampliada).²¹⁷

A legislação em vigor também embarga operações de crédito entre entes federados, direta ou indiretamente, a não ser com instituições financeiras estatais de outros entes (vedada a operação com o ente que a controle – art. 36, LRF), desde que não seja para financiar despesas correntes ou refinar dadas que não foram contraídas com a instituição. É igualmente possível a compra de títulos da União por Estados e Municípios (art. 35, LRF). Por fim, há operações equiparadas a operações de crédito proibidas pela lei nos incisos do art. 37.²¹⁸

Para finalizar as considerações acerca do princípio da legalidade, passa-se a falar sobre as desautorizações específicas às operações do Banco Central do Brasil.

²¹⁶ OLIVEIRA, Regis Fernandes de. **Curso de Direito Financeiro**. 6. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2014. p. 762; 764.

²¹⁷ OLIVEIRA, Regis Fernandes de. **Curso de Direito Financeiro**. 6. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2014. p. 763.

²¹⁸ Art. 37. Equiparam-se a operações de crédito e estão vedados:

I - captação de recursos a título de antecipação de receita de tributo ou contribuição cujo fato gerador ainda não tenha ocorrido, sem prejuízo do disposto no [§ 7º do art. 150 da Constituição](#);

II - recebimento antecipado de valores de empresa em que o Poder Público detenha, direta ou indiretamente, a maioria do capital social com direito a voto, salvo lucros e dividendos, na forma da legislação;

III - assunção direta de compromisso, confissão de dívida ou operação assemelhada, com fornecedor de bens, mercadorias ou serviços, mediante emissão, aceite ou aval de título de crédito, não se aplicando esta vedação a empresas estatais dependentes;

IV - assunção de obrigação, sem autorização orçamentária, com fornecedores para pagamento a *posteriori* de bens e serviços.

A principal proibição foi prevista na Constituição de 1988, na qual se coibiu a concessão de empréstimos sob qualquer forma ao Tesouro Nacional, bem como a qualquer órgão ou entidade que não fosse instituição financeira (art. 164, §1º, CF).

Por outro lado, permitiu-se ao BCB a negociação de títulos emitidos pelo Tesouro Nacional no mercado secundário com o intuito de regular a base monetária e a taxa de juros (§2º), políticas essas que foram explicadas no âmbito do segundo capítulo deste trabalho.

Destaca-se que a proibição trazida no §1º em questão não tolheu em absoluto a possibilidade de emissão de títulos públicos pelo BCB. Apenas limitava os sujeitos com quem poderia negociar.

A vedação total de emissão direta de títulos próprios do Banco Central (chamada operação de mercado primário) foi trazida apenas em 2000, com a edição da Lei de Responsabilidade Fiscal. Em seu art. 34, proibiu a emissão de títulos da dívida pública pela autarquia a partir de 05 de maio de 2002, revogando o art. 11 da Lei nº 4.595/64.

Os títulos que foram emitidos pelo Banco Central no passado (Bônus, Letras e Notas do Banco Central – BBC, LBC, NBC) foram integralmente resgatados, estando em circulação apenas os emitidos pelo Tesouro Nacional.²¹⁹

O art. 39 da LRF traz mais algumas impossibilidades ao Banco Central e também ao Tesouro Nacional. Em seu primeiro inciso, bloqueia a compra de título da União pelo BCB no mercado primário ou direto (na data de sua colocação no mercado), exceto se for para refinarciar dívida mobiliária federal que esteja prestes a vencer em sua carteira (§2º). Nesse caso, o BCB deverá participar do leilão público e sujeitar-se às mesmas regras dos demais interessados, comprando os títulos à taxa média e condições alcançadas no dia (§3º).

A autarquia tampouco pode fazer concessão de garantias ou realizar permuta de título de dívida de ente federativo por títulos federais, assim como se obstrui qualquer outra operação que tenha efeito similar ao da permuta (art. 39, II e III).

²¹⁹ SILVEIRA, Thais Hae Ok Brandini Park. **O Plano Real e o Balanço de Pagamentos no Brasil**. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, p. 192. 2015. p. 135.

Por fim, coíbe-se a aquisição de títulos de dívida federal em posse do Banco Central pelo Tesouro Nacional, a não ser que a operação sirva para reduzir a dívida mobiliária (§4º).

Essas são as sistematizações feitas a respeito do princípio da legalidade nas operações de crédito. Prossegue-se à exposição do princípio do equilíbrio orçamentário.

A Constituição brasileira de 1988 teve acentuada influência da noção de “orçamento equilibrado” trazida pelos países ricos ocidentais. A partir da década de 1970, esses países viveram cenários de estagnação econômica e inflação, nos quais as medidas anticíclicas potencialmente deficitárias de Keynes já não surtiavam efeito e sofria-se com elevado peso do serviço das grandes dívidas acumuladas ao longo das décadas. A palavra de ordem no novo momento era de equilíbrio fiscal, embora não exatamente como prognosticava Adam Smith (o qual condenava qualquer forma de endividamento). Passou-se a pretender a redução das despesas públicas de um lado e a responsabilidade fiscal subjetiva dos gestores públicos de outro.²²⁰

Na ordem jurídica vigente, no entanto, não há princípio ou norma expressa na Constituição Federal que exija o respeito ao equilíbrio orçamentário. Tal disposição estava presente na Constituição de 1967 em seu art. 66, mas foi excluído da atual.²²¹

Torres entende que não seria adequada a previsão expressa de um princípio constitucional de equilíbrio orçamentário, visto que a sua defesa teria uma carga eminentemente ideológica e seu alcance dependeria de conjunturas econômicas. Seria possível sim a positivação de normas tendentes a limites de endividamento, transparência e controle de gastos.²²² Andrade converge para esse ponto, afirmando

²²⁰ TORRES, Ricardo Lobo. **Tratado de Direito Constitucional Financeiro e Tributário, Volume V: o orçamento na Constituição**. 3. ed. v. 5. Rio de Janeiro: Renovar, 2008. p. 73-74.

²²¹ ANDRADE, Cesar Augusto Seijas de. Orçamento Deficitário. In: CONTI, José Mauricio; SCAFF, Fernando Facury (COORDENAÇÃO). **Orçamentos Públicos e Direito Financeiro**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011. p. 1160.

²²² TORRES, Ricardo Lobo. **Tratado de Direito Constitucional Financeiro e Tributário, Volume V: o orçamento na Constituição**. 3. ed. v. 5. Rio de Janeiro: Renovar, 2008. p. 174; 178.

que tais normas representariam a efetivação do princípio, ainda que este seja considerado implícito.²²³

Mesmo que estivesse presente de forma expressa na Constituição, defende que seria uma disposição meramente formal, aberta e sem eficácia vinculante por dois principais motivos: pelo seu substrato ideológico por depender de circunstâncias aleatórias.

Dessa maneira, não estaria sujeito a qualquer controle jurisdicional. Sua principal função seria a de um princípio de “legitimação”, ou seja, integrar-se a todos os outros princípios fundamentais e específicos, buscando harmonizá-los. Não se resumiria a regra de equivalência entre receitas e despesas, mas instrumento de concretização de valores e princípios jurídicos por meio do orçamento.²²⁴

A respeito do endividamento público, uma das derivações do princípio do equilíbrio orçamentário seria o da “equidade entre gerações”. Esse seria uma espécie de limite, para que as dívidas não ultrapassassem as fronteiras do “razoável” e sobrecarregassem as futuras gerações. Em tese, a própria geração que se obriga deveria encarregar-se de quitar suas próprias dívidas dentro das condições possíveis. Trata-se de orientação de justiça orçamentária, igualmente sem cogência e de conteúdo fortemente subjetivo a respeito do que seria uma dívida razoável a ser deixada para a humanidade futura.²²⁵

A Lei de Responsabilidade Fiscal tem como um de seus objetivos a busca pela estabilidade monetária e pelo *superávit* primário (ou seja, excesso de receitas em relação a despesas, excetuando-se os gastos com juros e amortização da dívida), embora nem sempre isso seja uma realidade.

Logo em seu art. 1º, §1º, prevê que a responsabilidade fiscal deve corrigir desvios que possam “afetar o equilíbrio das contas públicas” pelo cumprimento de metas de resultados fiscais, por exemplo. O princípio do equilíbrio orçamentário

²²³ ANDRADE, Cesar Augusto Seijas de. Orçamento Deficitário. In: CONTI, José Mauricio; SCAFF, Fernando Facury (COORDENAÇÃO). **Orçamentos Públicos e Direito Financeiro**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011. p. 1162.

²²⁴ TORRES, Ricardo Lobo. **Tratado de Direito Constitucional Financeiro e Tributário, Volume V: o orçamento na Constituição**. 3. ed. v. 5. Rio de Janeiro: Renovar, 2008. p. 173-174; 177-178.

²²⁵ TORRES, Ricardo Lobo. **Curso de Direito Financeiro e Tributário**. 18. Ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 219.

encontra-se expresse na legislação e indica no decorrer de seu corpo os instrumentos para sua consecução.

No art. 48, alínea 'b' da Lei nº 4.320/64, também se dispõe sobre a necessidade de manter o equilíbrio fiscal “na medida do possível”, “de modo a reduzir ao mínimo eventuais insuficiências de tesouraria.” Portanto, trata-se mais de uma orientação do que uma exigência.

No art. 4º da LRF, exige-se que a lei de diretrizes orçamentárias (LDO) disponha sobre equilíbrio entre receitas e despesas (I), bem como critérios de limitação de empenho (II) nos seguintes casos: caso se perceba que não serão atingidas as metas de resultado primário ou nominal estabelecidas na LDO (art. 9º); no caso de a dívida consolidada, mobiliária e operações de crédito ultrapassarem seus limites, devendo as mesmas serem reconduzidas até estes nos três quadrimestres seguintes (art. 31, §1º, II e §5º).

Importante destacar que a emissão de títulos públicos não é proibida para fins de refinanciamento²²⁶ da dívida mobiliária (uma espécie de conversão de dívida), enquanto todas as outras operações de crédito passam a ser vedadas no cenário de superendividamento (art. 31, §1º, I).

Ademais, não se sujeitam a metas e limites de despesa as obrigações constitucionais e legais, pagamento de juros, bem como a já citada emissão de títulos para saldar as obrigações principais de dívida mobiliária.²²⁷

Quando a LRF fala em limitação de empenho, ela refere-se à limitação de novas obrigações e não proibição de pagamento de obrigações já assumidas. Entende-se que não se pode imputar ônus ao particular que tem créditos com a

²²⁶ O refinanciamento, conversão ou “rolagem da dívida” (como é conhecida popularmente) é uma operação que visa resgatar títulos prestes a vencer e substituí-los por outros pelo mesmo valor nominal pago no resgate. Em tese, tais operações seriam de absoluta equivalência, ou seja, soma-zero. No entanto, as operações de conversão de dívida geralmente são acompanhadas de alteração nas condições de resgate e remuneração, as quais tendem a ser mais favoráveis aos credores. Imediatamente, não há perda nem ganhos. Mas em longo prazo, a dívida tende a ficar mais cara.

²²⁷ SILVEIRA, Thais Hae Ok Brandini Park. **O Plano Real e o Balanço de Pagamentos no Brasil**. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo. 2015. p. 156.

Administração Pública pelo fato de o Estado ter ultrapassado os tetos legais de endividamento.²²⁸

O Anexo de Metas Fiscais passa a ter previsão obrigatória no projeto de lei de diretrizes orçamentárias (art. 4º, §1º), dispondo sobre as metas de resultado nominal e primário e montante da dívida pública para o exercício a que se refere e para os dois anos seguintes.

Deverá conter avaliação do cumprimento das metas do ano anterior; demonstrativo das metas anuais; evolução de patrimônio líquido, bem como avaliações financeiras (§2º), além de Anexo de Riscos Fiscais para avaliar e prognosticar eventuais possibilidades de desequilíbrio das contas públicas (§3º) e, no caso da União, definir os objetivos de suas políticas cambial, creditícia e monetária (§4º).

Frente o exposto, conclui-se que a previsão de equilíbrio orçamentário na LDO não significaria equilíbrio todo ano (o que seria insustentável), podendo haver anos com orçamentos deficitários. Além disso, o orçamento não deve ser obrigatoriamente superavitário, pois metas de resultado não são necessariamente metas de *superávit*. Ou seja, as metas de resultado em determinado ano podem ser deficitárias.

A Constituição Federal, a Lei de Responsabilidade Fiscal e a Lei nº 4.320/1964 preveem a possibilidade de *déficits* orçamentários. Não há previsão expressa do princípio do equilíbrio orçamentário, embora ele possa ser considerado implícito. Entretanto, o endividamento é legitimado pelo ordenamento jurídico brasileiro, mas deve ser controlado, sob pena de lançar mão de certos mecanismos de contingenciamento de despesas, além de responsabilização subjetiva do gestor público em alguns casos.²²⁹

O Direito brasileiro, portanto, orienta-se à necessidade de equilíbrio orçamentário, mas ponderada pela chamada “reserva do possível” e regulada por

²²⁸ ANDRADE, Cesar Augusto Seijas de. Orçamento Deficitário. In: CONTI, José Mauricio; SCAFF, Fernando Facury (COORDENAÇÃO). **Orçamentos Públicos e Direito Financeiro**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011. p. 1172.

²²⁹ ANDRADE, Cesar Augusto Seijas de. Orçamento Deficitário. In: CONTI, José Mauricio; SCAFF, Fernando Facury (COORDENAÇÃO). **Orçamentos Públicos e Direito Financeiro**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011. p. 1169; 1172 e 1176.

meio da legislação infraconstitucional ou mesmo por algumas normas constitucionais. Permite, portanto, o endividamento público (ainda que limitado).²³⁰

Na opinião de Silveira, A adoção do regime de metas fiscais é uma das diretrizes estipuladas pelo Consenso de Washington. O equilíbrio financeiro é objetivo a ser perseguido acima de tudo. Seus parâmetros, no entanto, apenas são relativos aos resultados primários e não nominais, o que quer dizer que o sistema não vê problema quando os gastos excederem as receitas por conta de necessidade de saldar dívidas e remunerar juros. Para tanto, recomenda-se o sacrifício de bens e serviços públicos para priorizar o serviço da dívida.²³¹

A autora defende que a legislação brasileira estrutura-se em torno do ideal de que os interesses do credor têm preponderância e devem ser protegidos, uma vez que se acredita seus capitais seriam os principais responsáveis pelo crescimento econômico do país.²³²

Importante notar que a Lei de Responsabilidade Fiscal expressa preocupação em relação ao endividamento público, possuindo uma seção inteira dedicada à previsão de mecanismos para reconduzir a dívida a limites instituídos, como a limitação de empenho.

A lei, no entanto, não determina tais limites e nem poderia, visto que não está na sua esfera de competência. A LC nº 101/2000 não foi a primeira norma jurídica que previu a necessidade de estabelecimento de limites ao endividamento público. Essas determinações, bem como a indicação da competência para legislar sobre elas vêm diretamente da Constituição Federal, em seus art. 48, XIV e 52, VI, VII e VIII:

Art. 48. Cabe ao Congresso Nacional, com a sanção do Presidente da República, não exigida esta para o especificado nos arts. 49, 51 e 52, dispor sobre todas as matérias de competência da União, especialmente sobre:

²³⁰ TORRES, Ricardo Lobo. **Tratado de Direito Constitucional Financeiro e Tributário, Volume V: o orçamento na Constituição**. 3. ed. v. 5. Rio de Janeiro: Renovar, 2008. p. 182.

²³¹ SILVEIRA, Thais Hae Ok Brandini Park. **O Plano Real e o Balanço de Pagamentos no Brasil**. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo. 2015. p. 156.

²³² SILVEIRA, Thais Hae Ok Brandini Park. **O Plano Real e o Balanço de Pagamentos no Brasil**. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo. 2015. p. 157.

XIV - moeda, seus limites de emissão, e montante da dívida mobiliária federal.

Art. 52. Compete privativamente ao Senado Federal:

VI - fixar, por proposta do Presidente da República, limites globais para o montante da dívida consolidada da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios;

VII - dispor sobre limites globais e condições para as operações de crédito externo e interno da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, de suas autarquias e demais entidades controladas pelo Poder Público federal;

VIII - dispor sobre limites e condições para a concessão de garantia da União em operações de crédito externo e interno;

IX - estabelecer limites globais e condições para o montante da dívida mobiliária dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios;

Após mais de uma década desde a promulgação da Constituição Federal de 1988, os limites ainda não estavam estabelecidos e os presidentes de então não haviam realizado as propostas necessárias aos órgãos do Legislativo federal.

A Lei Complementar nº 101/2000 apenas lembrou em seu art. 30, I e II, da necessidade de fixar tais limites e condições, concedendo prazo de 90 (noventa) dias da sua entrada em vigor para que o Presidente da República submetesse ao Senado Federal e ao Congresso Nacional propostas para o que foi disposto no art. 48, XIV e 52, VI a IX da Constituição.

Cumprindo o disposto na LRF, o Presidente da República da época, Fernando Henrique Cardoso, encaminhou a Mensagem nº 1.069, de 3 de agosto de 2000, ao Senado Federal com propostas de limites às dívidas consolidadas da União e dos demais entes federativos.

A disciplina de limites globais ao montante da dívida pública mobiliária e consolidada dos entes federativos subnacionais foi concretizada na Resolução nº 40 de 2001, atendendo integralmente ao disposto no art. 52, IX da CF e parcialmente à determinação do inciso VI (por não incluir a União).

Outra medida legislativa, a Resolução nº 43, igualmente de 2001, dispôs sobre limites para as operações de crédito interno e externo dos mesmos entes, excluindo a União.

Tal situação deu-se pelo fato de que a proposta submetida relativa à União foi rejeitada, pois se entendeu que a mesma violaria competência privativa do Senado Federal em dispor sobre limites às operações de crédito constante no art. 52, VII da Constituição Federal. Criou-se projeto de Resolução nº 84/2007, o qual foi arquivado sem aprovação.

Foi apenas em 2007 que o Senado Federal editou a Resolução nº 48, dispondo sobre os limites globais para as operações de crédito interno e externo da União, regulamentando integralmente as disposições do art. 52, VII da Constituição.

O resultado de tal interpretação manifestamente equivocada dos senadores não apenas atrasou a regulamentação e instituição de limites globais aos créditos da União, como teve por consequência a inexistência de norma que limitasse a dívida consolidada da União até o presente momento.

Já a limitação da dívida mobiliária da União, de competência privativa do Congresso Nacional (art. 48, XIV da CF) tampouco tem regulamentação até o momento. Em 3 de agosto de 2000, o Presidente da República enviou a Mensagem nº 1.070 ao órgão com proposta de Projeto de Lei sobre o tema.

Criou-se o Projeto de Lei do Senado nº 567/2007 e o Projeto de Lei da Câmara nº 54/2009, os quais propunham, respectivamente, limites de 5 vezes e 6,5 vezes sobre a receita corrente líquida da União. Ambos foram arquivados sem aprovação. Na ausência de ambas as normas que limitem os montantes da dívida pública mobiliária e consolidada, deve a União respeitar os limites globais aos créditos em geral trazidos pela Resolução nº 48 de 2007 do Senado Federal.²³³

No Capítulo I da Resolução em voga, são delineados alguns conceitos e definições que nada mais fazem do que repetir dispositivos já presentes na Lei nº 4.320/64 e na Lei Complementar nº 101/2000.

Um conceito importante citado é o de receita corrente líquida, o qual envolve todas as receitas correntes da União (art. 4º), excetuados as transferências constitucionais e legais aos demais entes federativos, bem como as arrecadações de contribuições voltadas para financiamento dos programas previstos no art. 239,

²³³ SILVEIRA, Thais Hae Ok Brandini Park. **O Plano Real e o Balanço de Pagamentos no Brasil**. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo. 2015. p. 148.

contribuições da folha de salário, receita ou faturamento do empregador (I) e contribuições dos servidores para custeio de seu sistema de previdência e assistência social (II).

O uso desse conceito para fins de limitação das operações de crédito e dívidas mobiliária e consolidada foi permitido expressamente pelo art. 30, §3º da LRF, afirmando que seus limites “serão fixados em percentual da receita corrente líquida para cada esfera de governo e aplicados igualmente a todos os entes da Federação que a integrem, constituindo, para cada um deles, limites máximos”.

No Capítulo II, em seu art. 5º, são determinadas quatro vedações específicas à União, como: recebimento antecipado de valores de empresa em que o Poder Público detenha, direta ou indiretamente, a maioria do capital social com Direito a voto, salvo lucros e dividendos, na forma da legislação (I); assunção direta de compromisso, confissão de dívida ou operação assemelhada, com fornecedor de bens, mercadorias ou serviços, mediante emissão, aceite ou aval de títulos de crédito, não se aplicando esta vedação a empresas estatais dependentes (II); assunção de obrigação, sem autorização orçamentária, com fornecedores para pagamento *a posteriori* de bens e serviços (III); e concessão de qualquer benefício tributário, fiscal ou financeiro não autorizados na forma de lei específica (IV).

Suspeita-se que os incisos III e IV apenas foram incluídos para deixar claro ao gestor público desprevenido o que ele pode ou não fazer e evitar que o mesmo cometa esses erros e seja responsabilizado nas distintas esferas jurídicas, pois é evidente que tais operações dependem de autorização legislativa.

O que mais interessa a esta pesquisa são as disposições contidas no Capítulo III da resolução, nomeado “Dos Limites e Condições para a Realização de Operações de Crédito”, em especial os limites definidos pelo seu art. 7º:

Art. 7º As operações de crédito interno e externo da União observarão os seguintes limites:

I - o montante global das operações de crédito realizadas em um exercício financeiro não poderá ser superior a 60% (sessenta por cento) da receita corrente líquida, definida no art. 4º;

II - o montante da dívida consolidada não poderá exceder o teto estabelecido pelo Senado Federal, conforme o disposto em resolução específica.

O restante da Resolução nº 48 de 2007 trata de regras de concessão de garantias e operações de crédito externo, o que não concerne ao objeto deste trabalho.

Conforme previsto no inciso I, o limite geral de todas as operações de crédito realizadas pela União (tanto internas quanto externas) é de 60% (sessenta por cento) da receita corrente líquida do ente prevista para o exercício financeiro.

É preciso reconhecer que a edição desta norma foi um grande avanço na tentativa de controlar o endividamento da União. Faz-se necessário apontar também que ela é insuficiente, visto que faltam as legislações específicas à dívida mobiliária e consolidada federal.

O conceito de operações de crédito é por demais amplo para servir como parâmetro ao endividamento público, pois envolve uma série de instrumentos e mecanismos que vão além da mera emissão de títulos públicos.

O inciso II do art. 7º da resolução parece até um chiste de gosto duvidável em relação ao contribuinte que sustenta os gastos bilionários do serviço da dívida, ou ainda pode ser considerado uma ironia que o próprio Senado Federal relembre a si mesmo da necessidade de estabelecer limites à dívida consolidada da União após quase trinta anos. Se o esquecimento de edição de tal norma é intencional ou mera amnésia coletiva, não há como saber. O fato é que a sociedade continua a arcar com o crescimento galopante da dívida, cujo perfil será demonstrado na próxima e última seção deste capítulo.

4.3. O PERFIL ATUAL DA DÍVIDA PÚBLICA MOBILIÁRIA INTERNA DA UNIÃO

Nesta última seção, tem-se por objetivo explicar resumidamente como funciona o mercado de títulos públicos sob responsabilidade do Tesouro Nacional,

os tipos de títulos negociados e as estatísticas concernentes à Dívida Pública Federal Mobiliária interna (DPFMI).

A Lei nº 10.179/2001 dispõe sobre os títulos da dívida pública de responsabilidade do Tesouro Nacional. Em seu art. 1º, elenca o total de onze finalidades para a emissão desses títulos. Com base na pesquisa sistematizada neste trabalho, entende-se que as principais são os objetivos presentes nos incisos I, VIII e IX, a saber:

I - prover o Tesouro Nacional de recursos necessários para cobertura de seus déficits explicitados nos orçamentos ou para realização de operações de crédito por antecipação de receita, respeitados a autorização concedida e os limites fixados na Lei Orçamentária, ou em seus créditos adicionais;

VIII - pagamento de dívidas assumidas ou reconhecidas pela União, a critério do Ministro de Estado da Fazenda.

IX - assegurar ao Banco Central do Brasil a manutenção de carteira de títulos da dívida pública em dimensões adequadas à execução da política monetária.

Há três tipos básicos de títulos emitidos (art. 2º): as Letras do Tesouro Nacional (LTN), as Letras Financeiras do Tesouro (LFT) e as Notas do Tesouro Nacional (NTN). As duas primeiras são emitidas preferencialmente para financiamento de curto e médio prazo, enquanto a última para médio e longo prazo. Além disso, o Tesouro pode emitir certificados com outras finalidades legalmente positivadas.

A União pode, ainda, determinar características gerais e específicas dos títulos mencionados, bem como criar séries específicas de cada título (art. 7º). Ressalta-se que a emissão dos títulos e a cessão dos direitos sobre eles são realizadas de forma inteiramente escritural (art. 5º), ou seja, não há um documento físico que os represente.

As formas de negociação dos títulos são basicamente duas: oferta pública mediante leilão (um para instituições cadastradas e outro para pessoas físicas) ou de forma direta, com ou sem contrapartida financeira.

Cada uma dessas formas atende a uma finalidade específica. O leilão em que participam as instituições, por exemplo, tem por intuito o financiamento do caixa da

União, bem como possibilitar a permuta de títulos do Tesouro Nacional nos termos do art. 1º, VII.

Já o leilão destinado às pessoas físicas em tese atende apenas à finalidade inscrita no art. 1º, I da referida lei, ou seja, destinar recursos às disponibilidades de caixa do respectivo ente para cobrir seus *déficits* orçamentários e permitir a realização de AROs.

Atualmente, a emissão de títulos de dívida pública é feita inteiramente por plataforma virtual junto ao Serviço Especial de Liquidação e Custódia (Selic). O principal meio de venda (em termos de volume negociado) é pela oferta pública em leilões para instituições financeiras habilitadas junto ao Banco Central.²³⁴

Outras formas de emissão de títulos em mercado primário que não o leilão público são a venda direta para particulares a partir do programa Tesouro Direto (Portaria STN nº 554) e emissões diretas para objetivos específicos determinados legalmente, como emissões para reforma agrária, financiamento de estudantes do ensino superior (FIES) e do Programa de Financiamento às Exportações (PROEX).

Foi a partir da previsão legal de venda de títulos do Tesouro Nacional a pessoas físicas que surgiu em 2002 o Programa Tesouro Direto em parceria com a BM&FBOVESPA (a qual mantém o sistema e informa os extratos aos investidores). Seu objetivo é “democratizar a dívida”²³⁵, tornando possível e atrativa a negociação dos mesmos a sujeitos interessados pela internet.

O Tesouro Nacional oferece os três títulos básicos (LTN, LFT e NTN) diversificados em uma elevada gama de séries, diferentes formas de fixação da taxa de juros praticada, prazos e condições de resgate e remuneração.

Permite que os investimentos iniciais sejam de R\$30,00 (embora com esse valor não se compre um título inteiro, mas apenas uma ínfima parcela do mesmo, que deve ser, no mínimo, 1%), podendo chegar à aplicação de um milhão de reais mensais. Sua finalidade, conforme dito e reafirmado pelo Tesouro, é o financiamento das despesas da União. Os investimentos são feitos por intermédio de instituições

²³⁴ SILVEIRA, Thais Hae Ok Brandini Park. **O Plano Real e o Balanço de Pagamentos no Brasil**. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, p. 192. 2015. p. 135.

²³⁵ OLIVEIRA, Regis Fernandes de. **Curso de Direito Financeiro**. 6. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2014. p. 960.

financeiras habilitadas junto à BM&FBOVESPA e autorizadas a operar com o Tesouro Direto, sendo responsável por transferir os valores e títulos, recolher o imposto de renda (quando incidir) e abrir o cadastro de investidor à pessoa física interessada.

Dentre as opções do mercado de investimentos e especulações, é considerado o tipo de investimento que oferece menor risco²³⁶ e garante-se liquidez diária, ou seja, o detentor do título pode vendê-lo ao Tesouro a qualquer momento de acordo com seu valor nominal de mercado (mesmo antes do prazo contratado para resgate).

Os títulos negociados pelo Tesouro Direto são os três básicos mencionados anteriormente (LFT, LTN e NTN), destacando-se a subdivisão do NTN em três séries distintas, totalizando cinco títulos. Possuem as seguintes nomenclaturas: a) Tesouro Prefixado (LTN); b) Tesouro Prefixado com Juros Semestrais (NTN-F – Notas do Tesouro Nacional Série F); c) Tesouro IPCA+ (NTN-B Principal); d) Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais (NTN-B – Notas do Tesouro Nacional Série B) e; e) Tesouro Selic (LFT).

Cada tipo possui condições de remuneração e taxas praticadas distintas, cujas denominações as evidenciam. Um mesmo gênero de título pode ser negociado em diferentes espécies com prazos de resgate distintos. Geralmente o ano de resgate contratado aparece no próprio nome do título. Exemplo: “Tesouro IPCA+ 2024 (NTNB Princ)”; “Tesouro Prefixado 2020 (LTN)”; “Tesouro Selic 2023 (LFT)” etc.

Pode-se classificar os títulos em prefixados e pós-fixados, com relação ao rendimento e taxa de juros eleita. Além de remuneração única ou semestral (os chamados cupons).

Os títulos prefixados operam com taxa de juros fixa determinada na contratação. Já os pós-fixados são remunerados com base em duas taxas de juros: uma flutuante indexada à taxa Selic ou ao índice de inflação IPCA e outra prefixada na contratação.

²³⁶ O principal argumento utilizado é de que se o Estado vier à bancarrota, é porque toda a economia popular já estaria completamente deteriorada. Há ideia generalizada de que o Estado é *too big to fail* (muito grande para cair), devido ao grande montante de receitas que arrecada da sociedade. A expressão foi vulgarizada pelo congressista estadunidense Stewart McKinney em 1984. Entretanto, há também um ditado bastante conhecido entre as pessoas: “quanto maior a altura, maior a queda.”

As Letras do Tesouro Nacional (LTN) são prefixadas e sua remuneração ocorre uma única vez, na data do resgate do título. As Notas do Tesouro Nacional - Série F (NTN-F) também são prefixadas, mas sua remuneração ocorre semestralmente e na data do resgate.

As Notas do Tesouro Nacional - Série B Principal (NTN-B Principal) são pós-fixadas indexadas à inflação (IPCA) mais a taxa contratada (prefixada). Sua remuneração é única, ou seja, apenas ocorre no vencimento.

As Notas do Tesouro Nacional - Série B (NTN-B) também são pós-fixadas à inflação (IPCA) mais a taxa contratada (prefixada). Sua remuneração, no entanto, é semestral e também opera no resgate. Por fim, as Letras Financeiras do Tesouro (LFT) são pós-fixadas indexadas à taxa Selic mais a taxa contratada (prefixada). Sua remuneração é única.

Todos esses títulos são emitidos em leilão (processo competitivo de formação de taxas) realizado periodicamente pelo Tesouro Nacional. Há uma espécie de título que não é mais emitido, mas continua em circulação: as Notas do Tesouro Nacional – Série C, pós-fixadas indexadas ao índice de inflação IGP-M mais a taxa contratada (prefixada). Sua remuneração ocorre semestralmente e na data de resgate.

Além das emissões por meio de leilões, os títulos públicos podem ser colocados no mercado diretamente (sem passar por qualquer oferta pública), de forma a atender finalidades específicas definidas em lei, por exemplo: I) pagamento de equalização de taxa de juros do Programa de Financiamento às Exportações (PROEX); II) securitização de dívidas, decorrente de acordos de renegociação de dívidas da própria União ou das entidades cujas obrigações foram ou venham a ser assumidas pela União e cujos principais credores são os sistemas bancários oficial e privado, fornecedores, empresas prestadoras de serviços e empreiteiras; III) financiamento estudantil para garantir o recebimento de dívidas previdenciárias/tributárias das Instituições de Ensino (FIES); IV) emissões para fins de reforma agrária (TDA) etc.²³⁷

²³⁷ Disponível em: <<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/titulos-da-divida-interna>>. Acesso em: 12/11/17 às 15:25.

Muitos dos títulos públicos de negociação direta são bastante específicos. A maior parte deles está disciplinada no Decreto nº 3.859/2001, o qual estabelece as características para os títulos da dívida pública mobiliária federal interna. Além disso, podem estar especificados em outros instrumentos legislativos, como os Títulos de Dívida Agrária (TDA).

Realizadas as breves considerações sobre o mercado de títulos públicos federais no Brasil, prossegue-se à parte final desta seção, a qual trata do perfil da DPFMi.

As estatísticas e informações trazidas até o final desta seção foram retiradas de documentos oficiais publicados nos endereços eletrônicos do Banco Central do Brasil²³⁸ e da Secretaria do Tesouro Nacional²³⁹.

Segundo dados do Relatório Mensal da Dívida Pública Federal (DPF) da Secretaria do Tesouro Nacional, no fechamento do mês de setembro de 2017, o número de investidores cadastrados no Tesouro Direto era de 1.662.449, dos quais apenas 541.851 estavam ativos.

O perfil desses investidores era o seguinte: 73,20% eram homens. De acordo com a região do país onde viviam, 2,41% eram do Norte, 9,47% do Nordeste; 7,61% do Centro-Oeste; 66,10% do Sudeste os 14,42% restantes moravam na região Sul.

As faixas etárias que mais investiam eram: de 26 a 35 anos (37,10%), 36 a 45 anos (25,05%) e 46 a 55 anos (12,71%). As que menos investiam: até 15 anos (0,44%) e maiores de 66 anos (4,73%);

Em setembro de 2017, os principais credores dos títulos do Tesouro negociados no mercado interno que constituem a Dívida Pública Federal Mobiliária interna (DPFMi) eram: Previdência (25,20%); Instituições Financeiras (22,26%); Fundos de investimento (25,05%); Não-residentes (12,57%); Governo (4,82%); Seguradoras (4,65%) e Outros (5,44%).

Adiante, será analisado o perfil da Dívida Pública Federal Mobiliária Interna (DPFMi), ou seja, a que consiste nas obrigações financeiras decorrentes da emissão

²³⁸ Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pt-br#!/n/SERIESTEMPORAIS>>. Acesso em: 12/11/17 às 15:34

²³⁹ Disponível em: <<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/web/stn/relatorio-mensal-da-divida>> Acesso em: 12/11/17 às 14:16.

de títulos públicos do Tesouro Nacional no mercado interno, incluindo os Títulos de Dívida Agrária (TDA) e a securitização da dívida.

Para que se tenha uma noção mais próxima de seu perfil, é preciso atentar à sua composição de acordo com as proporções de títulos conforme seu critério de indexação.

TABELA 1 - Composição da DPFMI por indexadores – em %

Período	Prefixado	Índice de Preços	Taxa Flutuante	Câmbio
Dez/2002	2,19%	12,54%	60,83%	22,38%
Dez/2006	36,13%	22,54%	37,83%	1,30%
Dez/2010	31,49%	26,72%	34,53%	0,66%
Dez/2014	40,98%	34,91%	18,66%	0,56%
Dez/2015	38,94%	32,52%	22,78%	0,65%
Dez/2016	35,38%	31,83%	28,24%	0,48%
Set/2017	35,35%	29,69%	31,07%	0,43%

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração do autor.

Como é possível perceber, ao final do governo de Fernando Henrique Cardoso, havia uma quantidade expressiva de títulos públicos indexados à taxa de câmbio, havendo queda dramática dessa proporção posteriormente. Uma das razões para o Tesouro desinteressar-se na emissão de títulos fixados a essa taxa foi o abandono da política de âncora cambial a partir de 1999.

Os títulos que mais circulavam em setembro de 2017 eram, respectivamente: as LFT (30,78%), as NTN-B (26,61%) e as LTN (24,72%).

Os títulos prefixados, que compunham apenas 2,19% do total da DPFMI em fins de 2002, passam a constituir mais de um terço dos títulos em circulação em setembro de 2017, cuja proporção manteve-se ligeiramente estável desde 2006. Nota-se que nos últimos anos o Tesouro passou a emitir mais títulos com base na taxa flutuante (Selic), após uma baixa histórica atingida em 2014. Os títulos pré e

pós-fixados (exceto os vinculados à taxa de câmbio) estavam em proporção equilibrada entre si, conforme últimos dados divulgados.

De acordo com dados do Comitê de Política Monetária (COPOM)²⁴⁰, a taxa Selic manteve-se acima de 12% ao ano desde 21/01/2015 até início de 2017, quando começou a meta passou a ser reduzida mais contundentemente até a taxa real chegar a 9,15% ao ano final do mês de julho. Talvez as altas taxas praticadas no mercado expliquem o porquê de o Tesouro emitir mais títulos indexados nesse índice, tendo em vista sua remuneração ter-se tornado mais atraente aos investidores.

Nos últimos anos, a inflação efetiva medida pelo IPCA ficou dentro das metas definidas, exceto em 2015, quando chegou a 10,67% ao ano (acima dos 6,5% definidos como teto da meta), de acordo com dados do Banco Central. As metas para até 2020 estão um pouco mais rigorosas, com limites máximos em 6% para 2017 e 2018; 5,75% para 2019 e 5,5% para 2020. Caso as tendências econômicas apontem para queda real na inflação, provavelmente os investidores terão menos interesse nos títulos pós-fixados no índice de preços, o que poderá levar à redução de suas emissões nos próximos anos.

TABELA 2 - Custo médio acumulado da DPFMI no ano (% a.a.)

Período	Taxa de Juros Média da DPFMI	Taxa Selic Média
Dez/2007	12,88	12,01
Dez/2008	13,56	12,36
Dez/2009	10,69	10,15
Dez/2010	11,83	9,79
Dez/2011	12,54	11,58
Dez/2012	11,30	8,64
Dez/2013	10,76	8,14
Dez/2014	11,51	10,81
CONTINUA		

²⁴⁰ Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/Pec/Copom/Port/taxaSelic.asp>>. Acesso em: 12/11/17. Às 16:01

CONTINUAÇÃO: TABELA 2 - Custo médio acumulado da DPFMI no ano (% a.a.)

Período	Taxa de Juros Média da DPFMI	Taxa Selic Média
Dez/2015	14,24	13,31
Dez/2016	11,61	14,06
Set/2017	10,68	11,52

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração do autor.

De uma maneira geral, o custo médio acumulado da DPFMI ficou acima dos índices de inflação e taxa de juros acumulados no período em questão, exceto em 2016 e no acumulado até setembro de 2017, quando a taxa Selic do período ficou acima. Esses dados demonstram a alta rentabilidade nos investimentos em títulos públicos federais e a provável deliberação da União em mantê-los acima da taxa média de juros da economia para atrair investidores. Além disso, tornam-se ainda mais atraentes quando somados ao baixo risco de inadimplemento e à alta liquidez.

De alguma maneira, tamanhas vantagens oferecidas pelo Estado para emprestar capital a ele para fins improdutivos pode ter reflexos negativos na economia, visto que estimula os particulares a deixarem de investir capital no ramo produtivo para financiarem políticas monetárias e *déficits* governamentais.

Maria Lucia Fattorelli aproxima-se dessa opinião, acusando as operações de mercado aberto realizadas pelo BC como problemáticas. Ainda que a LRF proíba a Banco Central de emitir títulos de dívida, as negociações no mercado secundário representariam contração de dívidas sem autorização legislativa prévia. O controle da base monetária para restringir processo inflacionário tem como alvo principal o entesouramento de capitais especulativos que inundam o país. Um dos efeitos diretos dessa política é o desincentivo do setor financeiro em realizar empréstimos ao setor produtivo, visto que as garantias e segurança oferecidas pela União são mais vantajosas.²⁴¹ Quem acaba arcando com os prejuízos do BCB, no entanto, é o próprio Tesouro (Lei nº 11.803/2008, art. 6º)

²⁴¹ FATTORELLI, Maria Lucia. **Auditoria Cidadã da Dívida dos Estados**. 1. ed. Brasília: Editora Inove, 2013. p. 48.

A seguir, expõe-se tabela com a proporção dos títulos de dívida mobiliária interna de acordo com os prazos de vencimento, bem como o prazo médio de resgate da DPFMi em geral.

TABELA 3 - Composição dos vencimentos e prazo médio da DPFMI (em % e anos)

Período	Até 12 meses	1 a 2 anos	2 a 3 anos	3 a 4 anos	4 a 5 anos	Acima de 5 anos	Prazo Médio (em anos)
Dez/2007	29,80%	22,83%	18,82%	7,35%	6,93%	14,27%	3,04
Dez/2010	24,57%	20,49%	19,49%	11,13%	9,09%	15,24%	3,36
Dez/2014	24,65%	17,57%	12,21%	12,90%	5,09%	5,09%	4,28
Dez/2015	22,20%	14,10%	12,55%	10,37%	7,93%	32,84%	4,44
Dez/2016	16,95%	16,79%	10,93%	12,31%	17,38%	25,62%	4,44
Set/2017	17,57%	15,47%	15,55%	18,40%	10,06%	22,96%	4,24

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração do autor.

Em 2002, o prazo médio de vencimento de um título era de 2,48 anos. Alcançou o índice de 5,59 em 2006, abaixando consideravelmente no ano posterior. Na atual década (de 2010), constata-se uma valorização dos títulos com prazo de resgate entre 1 e 4 anos. Os títulos que representam dívida flutuante (para saldo inferior a 12 meses) diminuíram sua participação no todo. Repara-se um processo de amadurecimento da DPFMi, com relativa estabilidade nos valores de vida média nos últimos anos.

Delineado o perfil da composição da DPFMi, faz-se necessário analisar o comportamento de seu montante ao longo dos anos para averiguar quais as tendências que vem enfrentando ao longo do tempo.

TABELA 4 – Estoque da DPFMI – em R\$ milhões

Período	DPFMI	Juros DPFMI	Dívida Líquida Interna do Governo Federal	Relação DPFMI/PIB ²⁴² (em %)
Dez/2000	510.700	42,59%
Dez/2001	624.080	...	254.499	47,43%
Dez/2002	623.190	20.878	310.003	41,85%
Dez/2003	731.430	95.495	365.776	42,57%
Dez/2004	810.260	70.469	411.880	41,38%
Dez/2005	979.660	116.834	488.154	45,13%
Dez/2006	1.093.500	104.027	591.211	45,38%
Dez/2007	1.224.871	96.278	703.662	45,02%
Dez/2008	1.264.823	99.086	633.793	40,67%
Dez/2009	1.398.415	143.877	876.731	41,95%
Dez/2010	1.603.940,05	134.922	957.322	41,27%
Dez/2011	1.783.060,64	196.168,13	982.292	40,74%
Dez/2012	1.916.709,28	193.905,06	975.343	39,08%
Dez/2013	2.028.125,95	195.112,96	1.000.843	38,03%
Dez/2014	2.183.611,04	224.373,65	1.166.120	37,78%
Dez/2015	2.650.165,45	316.693,12	1.364.148	44,16%
Dez/2016	2.986.414,52	344.685,68	2.127.734	47,65%
Set/2017	3.311.948,96	237.337,78	2.548.101	...

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional e Banco Central do Brasil. Elaboração do autor.

São evidenciadas as diferenças entre a DPFMI, que é considerada uma dívida bruta, e a dívida líquida interna do governo federal.

Segundo Fattorelli, dívida bruta equivale a todas as obrigações financeiras assumidas pelo Estado. Os juros nominais, amortizações e outros custos são calculados sobre a dívida bruta.²⁴³

²⁴² Dados do IBGE. PIB em valores correntes (em R\$). Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pec/Indeco/Port/indeco.asp>> Acesso em: 12/11/17 às 16:18.

²⁴³ FATTORELLI, Maria Lucia. **Auditoria Cidadã da Dívida Pública: experiências e métodos**. Brasília: Inove Editora, 2013. p. 47.

Já a dívida líquida é um conceito na maioria das vezes utilizado apenas para fins estatísticos. Deduz da dívida bruta o valor dos ativos financeiros que correspondem a instrumentos de dívida. As metodologias de cálculo da dívida líquida não são precisas, podendo excluir créditos que a União tenha a receber ou mesmo deixando de lado valores referentes a endividamento indireto. Fato é que o próprio FMI utiliza-se das dívidas brutas dos países para fins de análise e comparação.²⁴⁴

A primeira conclusão relevante que se extrai da leitura da série histórica apresentada na tabela é o crescimento em termos nominais da DPMFi e da dívida líquida interna da União. Em um primeiro momento, pode-se pensar que a dívida está fora do controle, crescendo ininterruptamente.

Quando confrontada a relação entre a DPMFi e o PIB na série histórica, reconhece-se que na maior parte do período a dívida esteve sob controle com base nesse critério. De 2009 a 2014, houve redução proporcional da dívida mobiliária bruta em relação ao PIB (embora não em termos absolutos), voltando a crescer rapidamente nos anos seguintes em razão da conjuntura econômica recessiva.

Todavia, embora organismos oficiais e internacionais costumem usar a comparação dívida/PIB para quantificar o endividamento e averiguar seus riscos, entende-se que o produto interno bruto de um país não é um critério muito confiável para calcular o grau de endividamento e a capacidade de pagamento do Estado.

A razão é simples: o PIB não pertence ao Estado. Não pode utilizar-se dele para saldar suas próprias dívidas. Suas despesas devem ser realizadas com seus próprios recursos (ou melhor, os do contribuinte) e, caso não os tenha, a saída é endividar-se ainda mais.

Tomando por base a arrecadação bruta de receitas tributárias da União, a sua principal fonte de financiamento, tem-se a seguinte relação percentual entre a DPMFi e as receitas em questão²⁴⁵ (descontados os juros nominais acumulados nos anos): 183,83% (2011); 186,22% (2012); 178,16% (2013); 183,81% (2014); 217% (2015); 231,52% (2016) e 342,02% (com base na arrecadação e dívida acumuladas

²⁴⁴ FATTORELLI, Maria Lucia. **Auditoria Cidadã da Dívida Pública: experiências e métodos**. Brasília: Inove Editora, 2013. p. 47-48.

²⁴⁵ Fonte: Secretaria da Fazenda Nacional e Banco Central do Brasil.

até setembro 2017). A evolução desses indicadores nos últimos anos é preocupante caso as demais receitas não acompanhem o crescimento da DPFMi.

Outra questão vinculada à dívida pública refere-se aos gastos com pagamento de juros e resgate de títulos. Segundo a Auditoria Cidadã da Dívida (associação civil sem fins lucrativos), o governo federal teria gasto aproximadamente R\$978 bilhões em 2014 e R\$962 bilhões em 2015 (respectivamente, 45,11% e 42,43% dos orçamentos executados em cada ano) para atender ao serviço da dívida.²⁴⁶

Os membros da associação alegam retirar os dados diretamente do SIAFI (Sistema Integrado de Administração Financeira do Governo Federal). A maior crítica às sistematizações feitas pela entidade civil relata-se ao fato de que incluem os custos com a chamada “rolagem” ou refinanciamento da dívida nas despesas com juros e amortizações.

O refinanciamento nada mais é do que a conversão de dívida antiga em dívida nova. O Estado oferece a possibilidade de resgate de títulos em mãos de credores pelo seu valor de mercado em troca de outros títulos de mesmo valor nominal, embora com condições diversas de resgate e remuneração. Em tese, são operações de soma-zero, por isso teoricamente não faria sentido incluí-lo como rubrica de dispêndio.

Em sua defesa, a Auditoria Cidadã da Dívida apresenta dois argumentos: primeiro, reconhece que os processos de conversão de dívida não geram ingresso nem saída de recursos, pois são mera reciclagem de dívida antiga, pagando-as antecipadamente. Entretanto, esse instrumento gera a assunção de dívidas em condições mais onerosas, as quais serão sentidas a médio e longo prazo.²⁴⁷

Em segundo lugar, afirma que há muita “maquiagem contábil” na elaboração do orçamento e definição das rubricas. Valores referentes a certas categorias de despesa seriam diluídas em outras para disfarçar os gastos reais. Como exemplo, cita a inclusão de parcelas de juros nominais como se fossem “amortização da dívida”, o que é equivocado, pois aqueles remuneram o título com base em taxa

²⁴⁶ Disponível em: <<http://www.auditoriacidada.org.br/>> Acesso em: 12/11/17 às 16:55.

²⁴⁷ FATTORELLI, Maria Lucia. **Auditoria Cidadã da Dívida Pública: experiências e métodos**. Brasília: Inove Editora, 2013. p. 54.

definida, enquanto esta destina-se ao pagamento do valor principal do próprio título e a resgatá-lo/comprá-lo com base em seu valor de mercado. Ainda, denuncia a inserção errônea de correção monetária (parte da rubrica “juros nominais”) nos gastos com refinanciamento. Nessas condições, não há como uma conversão ou rolagem de dívida ser uma operação de soma-zero.

De qualquer forma, a tendência de crescimento absoluto das dívidas líquida e bruta internas, bem como dos juros nominais sobre esta é bastante evidente. Além disso, não parece haver possibilidade de reversão dessa tendência em curto prazo, levando em consideração que os pagamentos de juros e amortizações têm sido insuficientes para, de fato, “matar” a dívida paulatinamente, conforme demonstrado a seguir.

TABELA 5 - NFSP acumulado do Governo Federal – em R\$ milhões

Período	Resultado Primário	Juros Nominais	Juros DPFMi	Resultado Nominal
Dez/2002	+ 32.697	49.598	20.878	- 16.901
Dez/2003	+ 38.939	113.003	95.495	- 74.065
Dez/2004	+ 52.722	85.698	70.469	- 32.976
Dez/2005	+ 56.053	130.159	116.834	- 74.106
Dez/2006	+ 51.524	117.283	104.027	- 65.760
Dez/2007	+ 60.083	108.082	96.278	- 47.999
Dez/2008	+ 71.780	108.560	99.086	- 36.781
Dez/2009	+ 43.073	152.472	143.877	- 109.399
Dez/2010	+ 79.243	142.203	134.922	- 62.960
Dez/2011	+ 93.587	201.058	196.168,13	- 107.470
Dez/2012	+ 86.838	175.718	193.905,06	- 88.880
Dez/2013	+ 76.609	217.866	195.112,96	- 141.257
Dez/2014	- 20.357	273.860	224.373,65	- 294.216
Dez/2015	- 115.956	428.228	316.693,12	- 544.184
Dez/2016	- 158.501	323.223	344.685,68	- 481.725
Set/2017	- 100.221	288.344	237.337,78	- 388.565

Fontes: Banco Central do Brasil e Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração do autor.

(+): *Superávit*; (-): *Déficit*

Resultado primário é a diferença entre as receitas e despesas, excetuando as que forem provenientes de juros (os chamados juros nominais). Haverá *superávit* primário quando as receitas primárias forem maiores que as despesas primárias, sendo esse valor superavitário usado prioritariamente no pagamento dos juros nominais da dívida pública.

O resultado nominal envolve a dívida em geral do ente, tanto interna quanto externa. Apesar de não ser objeto deste trabalho, a dívida externa é proporcionalmente pequena se comparada à interna. De acordo com a Secretaria do Tesouro Nacional, a DPFMi equivalia a 96,53% da dívida total da União em setembro de 2017. Isso explica porque quase a totalidade dos juros nominais são constituídos de juros resultantes do serviço da DPFMi.

A política fiscal de atingir *superávits* primários para efetuar pagamentos de juros de títulos da dívida pública (bruta geral ou federal) foi plenamente perseguida até fim de 2013, ainda que os resultados sejam menos expressivos na relação resultado primário/PIB no acumulado do ano: 3,4% (2008); 2% (2009); 2,7% (2010); 2,1% (2011) e 1,8% (2012) e 1,4% (2013). De 2014 a 2016, registrou-se resultados negativos, os quais atingiram -0,3%; -1,9% e -1,8% em relação ao PIB nos respectivos anos.²⁴⁸

Mesmo com resultados positivos em todos os anos do período do início da série histórica (em 2002) até o ano de 2013, os *superávits* primários não foram suficientes para levar à redução da dívida pública federal. Os *déficits* nominais, que representam a chamada Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP) e são calculados pelo BCB, têm mostrado tendência de crescimento nos últimos anos, dado o aumento dos juros nominais a cada ano. Por isso fala-se em “automatismo” da dívida, alimentando-se a si própria.

Como há *déficits* nominais, o Tesouro Nacional deve financiar os juros não pagos com mais emissão de títulos públicos, criando nova dívida. Entre os credores da dívida pública, observa-se que a maioria é composta por instituições e entidades privadas de especulação financeira.

²⁴⁸ Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional.

Em nenhum dos anos analisados houve um resultado de *superávit* nominal, ou seja, excesso de receitas mesmo após o pagamento de juros e amortização de dívida. Com os altos *déficits* primários alcançados desde 2015, a tendência é de o endividamento público interno (e provavelmente também externo) da União agravar-se ainda mais.

5. CONCLUSÃO

Como apanhado geral deste estudo, é possível sistematizar as seguintes conclusões:

- a) Na perspectiva da economia política clássica, o endividamento público é considerado algo pernicioso e potencialmente danoso à economia em geral. A razão é simples: para saldar os juros e a obrigação principal, o Estado deverá aumentar a pressão sobre a sociedade para captar mais impostos das classes sociais. Essa operação diminuiria o capital disponível ao investimento produtivo, tendendo a reduzir a produção de riquezas de uma nação. Adam Smith e David Ricardo condenavam a contração de dívidas pelos governos, também por entenderem que eram desnecessárias. Recomendavam que o Estado se financiasse apenas com os tributos, poupando, evitando *déficits*, além de realizar esforço contudente para saldar todos os débitos em seu nome: cessar a realização de novas dívidas e realmente amortizar os títulos em mãos dos credores por meio dos impostos;
- b) Para Keynes e os neoclássicos, em geral, o endividamento público não é algo positivo, mas pode ser instrumento importante promover políticas econômicas fiscais anticíclicas (no caso do primeiro) ou monetárias com o intuito de atingir as metas de inflação (no caso dos segundos). Os keynesianos geralmente recomendam *superávits* no orçamento corrente para sustentar os *déficits* no de capital. No entanto, em situações emergenciais admitiriam excesso de despesas também no primeiro. As vertentes mais radicais entre os neoclássicos adotam a concepção da

“equivalência Ricardo-Barro”, confiando que os particulares realizariam poupanças mais sólidas quando o governo endivida-se. Isso contrabalançaria a dívida pública. Essa situação ideal, no entanto, não se verifica plenamente na realidade;

- c) Marx não foi categórico em emitir parecer moral acerca da dívida pública, assim como não se preocupou em suas obras em condenar eticamente a prática do mais-valor, por exemplo. Para ele, qualquer valoração seria inócua, pois entende que essas realidades são inerentes ao próprio sistema capitalista. Seu intuito é científico e revolucionário: o de constatar os movimentos gerais e específicos da totalidade social e intervir diretamente para alterá-la. Conceitua os títulos públicos e empréstimos como “capital fictício”, cuja existência e legitimidade são meramente jurídicas. Entretanto, representam o mais alto grau de fetichismo e de acumulação de capital em toda a história econômica conhecida. Para ele, o papel do Estado é fundamental em reproduzir esse tipo de capital;
- d) Na ditadura civil-militar brasileira (1964-1985), as políticas monetárias e o endividamento público interno teve origem na política monetária adotada (correção monetária e cambial, juros elevados) com o objetivo de estimular o empresariado produtivo nacional a tomar empréstimos externos para financiar a expansão da produção econômica. Mais tarde, com a quebra desse sistema insustentável, a dívida interna cresceu pela conversão das dívidas externas privadas em públicas;
- e) O Plano Real é diretamente responsável pelo aumento da DPFMi pela manipulação de políticas de regulação da oferta de moeda. Na primeira etapa de sua execução, lançou-se mão de operações de câmbio, elevação da taxa de juros e emissão de títulos para garantir a âncora cambial. Após sucessivas crises, o modelo foi abandonado e adotou-se a política de metas de inflação, utilizando-se especialmente dos mecanismos de elevados juros e contração de empréstimos volumosos no mercado interno para atingi-las;
- f) A compra de títulos públicos do Tesouro Nacional é o investimento de melhor custo-benefício do mercado de capitais. Sua liquidez é alta, é

remunerada acima da inflação e da taxa básica de juros, o resgate pode ocorrer a qualquer momento e, na prática, os credores têm preferência na execução de despesas governamentais sobre os demais gastos sociais;

- g) A DPFM e a dívida consolidada não possuem limites estabelecidos. Há apenas barreiras às operações de crédito em geral. Dessa forma, as ferramentas que exigem recondução da dívida aos seus limites são ineficazes por não haver teto a essas categorias;
- h) Não há um esforço sério por parte do governo em amortizar a DPFMi. Os dados oficiais indicam claramente que ela tem mostrado tendência histórica ao crescimento ininterrupto. A política de *superávits* primários parece servir apenas à remuneração dos juros do que propriamente amortizar a dívida, visto que seus montantes anuais são insuficientes para sequer saldar os juros. Ao lado deles, acumulam-se *déficits* nominais contínuos. Se as condições assim permanecerem, certamente a dívida nunca será paga.

Esta pesquisa, apesar de trazer muitas opiniões, números e artigos de lei, possui conclusões que não são demasiadamente complexas. No segundo capítulo, foi possível demonstrar a hipótese geral do trabalho. Se havia alguma dúvida de que a formulação e execução do Plano Real tinham alguma responsabilidade no aumento da dívida pública federal, considera-se que a questão está mais bem esclarecida.

A instrumentalização de políticas monetárias de redução da oferta de crédito por meio de altas taxas de juros e emissão de títulos públicos remunerados a taxas acima da média de mercado não só é um fato, como é também receituário perfeito ao superendividamento, ao aumento de impostos e à desertificação do setor produtivo. Isso está na própria concepção do plano econômico vigente e sua força é capaz de controlar governos dos mais distintos a seguir seus ditames.

Outra simples conclusão a que se chegou foi de que a dívida está crescendo continuamente, seus juros estão aumentando na casa de bilhões e quem está pagando é a sociedade. Entretanto, suspeita-se que o seu custo-benefício não é tão

vantajoso quanto parece. E os próprios números oficiais não conseguem mascarar completamente as tendências que hoje se constata.

Mas estatísticas podem enganar. Ainda mais quando uma ou outra interpretação de dados empíricos possa ser decisiva na defesa de determinados grupos de interesse.

Com a dívida pública não é diferente. Aliás, talvez seja muito mais severo, uma vez que o que Estado representa e oferece em termos de pecúnia e poder político é visado por muitos. A adoção de qualquer perspectiva que vise à condenação da prática desmesurada e com finalidades duvidosas de endividamento público não é tarefa agradável, especialmente quando a maior oposição vem do segmento dos que portam os maiores títulos de dívida e do próprio governo que o sustenta.

Não raro, esses mesmos investidores de consumo improdutivo também controlam ramos financeiros, corporativos e possuem aliados importantes nos altos escalões governamentais, quando não assumem diretamente cargos de direção e presidência de órgãos e entidades-chave para o controle dos rumos das finanças e políticas econômicas de um país ou do mundo inteiro.

Economistas e políticos acusam-se o tempo inteiro de fracassarem em seus prognósticos aos problemas modernos enfrentados, enquanto acreditam piamente que suas teses revestem-se de superioridade e elevada condição de solução final às questões financeiras.

Há um abismo entre teoria e prática. No passado, Keynes receitou o inimaginável para o pensamento hegemônico da época: usar o próprio Estado capitalista de maneira incisiva e agressiva para salvar o próprio capitalismo. Diante de uma Europa arrasada pela fome, pela peste, pela guerra e pelas crises econômicas, preferiu-se escolher a um Estado que se substituísse ao particular temporariamente no campo econômico e salvar o próprio capitalismo do que ser engolido pelo então temido Estado operário do leste: centralizador, antidemocrático e anticapitalista.

As doutrinas econômicas têm como missão cumprir funções históricas. São adequadas ou inadequadas não em absoluto, mas em termos históricos. A de

Keynes cumpriu sua missão: salvou o capitalismo, ainda que a custo de migalhas tomadas do empresariado para acalmar os ímpetus revolucionários do operariado.

Entretanto, outro custo se fez sentir de maneira mais contundente pela generalidade e foi o subterfúgio perfeito para deslegitimar o sistema vigente e trocá-lo por outro supostamente mais aperfeiçoado.

O massivo endividamento público gerado pelas políticas fiscais diretivas da economia foi frontalmente atacado pela escola dos monetaristas. A anunciação da economia prometida com baixa inflação, orçamento equilibrado e estabilidade em longo prazo foi logo aceita.

Mas como foi dito anteriormente, há um abismo entre teoria e prática. A verdade é que ambas as escolas defendem modelos ideais que, em tese, supõem responsabilidade fiscal e equilíbrio orçamentário. Entretanto, a realidade é como um poderoso rolo compressor capaz de enterrar conceitos e modelos matemáticos.

Foi seguida a cartilha keynesiana e o resultado foi endividamento. Segue-se a cartilha monetarista e o resultado está sendo endividamento. Não bastam boas intenções para promover o bem almejado. Algo parece estar equivocado na forma como as coisas estão sendo cumpridas. Se a execução de uma ideia não traz bons resultados ou os resultados esperados, logo se conclui que tal plano talvez não seja tão bom como aparente ser.

Pode-se argumentar que certos preceitos não foram plenamente seguidos ou que ideais foram deturpados. Isso é perfeitamente possível. Da mesma forma como socialistas denunciam que o fracasso dos Estados operários ao redor do mundo foi fruto da deturpação da teoria marxiana. Ou como cristãos alegam que as atrocidades cometidas pela Igreja Católica e outras denominações em nome de Deus foram fruto de blasfêmias e heresias por parte de seus perpetradores. É preciso salientar, contudo, que projetos, teorias e movimentos não possuem uma essência pura, incorruptível e imanifestada. São e transformam-se exatamente no que os seres humanos fazem deles. E nada de errado há em assumir erros. É a partir deles e de seu reconhecimento que se pode agir certamente para aprimorar a si mesmo e à humanidade. A prática é o critério por excelência da verdade.

A dívida pública pode ter justificação plausível em determinados casos. Desde que contraída em situações emergenciais, pontuais e como instrumento para políticas de curto prazo, evitando escaladas inflacionárias repentinas ou sendo usada para investimentos imprescindíveis à normalização de situações, corrigindo desequilíbrios estruturais de uma sociedade.

É difícil admitir e atribuir legitimidade quando tais operações tornam-se recorrentes. A partir desse ponto, o uso desse instrumento torna-se abuso. A dívida pública é do Estado, mas quem a suporta são os contribuintes com seu próprio trabalho e riquezas produzidas.

Ela atingiu tal ponto que se converteu em ameaça à soberania e autodeterminação dos povos e nações. Uma série de ficções busca embasar a legitimidade desse sistema, mas esconde a realidade das relações de poder e dominação. Nenhuma assembleia ou sufrágio universal optou consciente e especificamente pela política de endividamento, assim como a arrecadação tributária não é baseada na contribuição voluntária de produtos do trabalho, mas em coerção do polo mais forte.

Como já alertavam os economistas clássicos há séculos, o excesso de crédito disponível somado à alta procura de bens supérfluos pode causar a ruína de uma nação. As próprias condições favoráveis que o Estado oferece para tomar dinheiro emprestado dos particulares cominado com sua voracidade por crédito desestimula os investidores a empregarem seus capitais na produção de riquezas para, ao invés, serem aplicados em consumo improdutivo. Consumo esse que sequer retorna diretamente ao contribuinte médio na forma de benefícios públicos ou desonerações fiscais.

Além disso, o Estado e suas políticas priorizam o desvio de recursos do contribuinte para privilegiar o pagamento de juros sobre títulos em mãos dos credores. A opção é clara: a elite política prefere estimular e proteger rentistas que nada mais fazem do que financiar consumos quase que totalmente improdutivos do que trabalhadores e empresários que se organizam para gerar riquezas que beneficiam a todos.

Chegou-se a tal ponto que títulos absolutamente fictícios são considerados por governos, instituições financeiras e indivíduos como mais relevantes à ordem econômica do que a garantia de gêneros básicos de sobrevivência.

Melhor do que oferecer respostas, deve-se buscar as perguntas que orientam nosso caminhar: como pode algo que sequer existe ser capaz de subjugar, oprimir e amesquinhar seres tão concretos e supostamente conscientes de si mesmos?

Se as tendências ao endividamento seguirem seu curso projetado, corre-se o risco de a DPFMi tornar-se impagável. As opções conhecidas mais defendidas, como a decisão unilateral de não pagamento (famoso “calote”), a auditoria da dívida e o pagamento integral do montante do débito público atual em longuíssimos prazos talvez não sejam suficientes.

São necessários limites ao endividamento da União, conforme enunciado na própria Constituição Federal, nos dispositivos em que delega competências para que as normas sejam positivadas. Meras limitações às operações de crédito em geral são insuficientes. É preciso que dívidas específicas, como a mobiliária e a consolidada também tenham tetos impostos e com valores sóbrios e factíveis. Do contrário, a inexistência de barreiras torna inócuos os mecanismos de redução incisiva e rápida da dívida presentes na Lei de Responsabilidade Fiscal.

Ademais, enquanto os mecanismos que geram a dívida perdurarem, ela permanecerá crescendo quase automaticamente. É preciso alterar as políticas econômicas. Concorde-se que a inflação é prejudicial à saúde da economia em geral, não apenas afetando os interesses de grandes investidores e especuladores, como também da massa trabalhadora que viveu e sofreu as consequências da hiperinflação no passado. Ela precisa ser controlada, mas não ao preço exorbitante que vem sendo pago atualmente.

A origem da inflação provém basicamente da lei de oferta e procura de mercadorias. Faz-se necessário trabalhar diretamente com a garantia de oferta abundante de bens de primeira necessidade para que a inflação mantenha-se controlada em longo prazo, como alimentos de qualidade, vestuário adequado, moradia digna, energia, transporte.

A manipulação dos índices de aumento geral de preços unicamente por meio de mecanismos de regulação de oferta de moeda pode ter bons resultados para necessidades de curto prazo, mas por si só não são capazes de suprir as necessidades básicas da população. Isso seria considerar o nominal e o fictício como preponderantes em relação ao real e útil. Certamente que a moeda é instrumento muito útil como mercadoria de intermédio universal de trocas. Entretanto, em última instância, não se pode comer um pedaço de papel ou latão.

Outras medidas que podem ser eficazes no controle da inflação são políticas de desestímulo à entrada exorbitante de capitais especulativos externos, os quais nada mais fazem do que desequilibrar a economia, tal como ocorreu com o México na década de 1990 e desencadeou uma crise de impactos globais.

No advento de crises financeiras e quebras de expectativas de especuladores em mercados de capitais, é comum ouvir lamentações na mídia de que títulos “viraram pó”. Embora se compreenda sua função conotativa, não se poderia perder a oportunidade de dizer: a verdade é que até mesmo o pó é mais real e concreto do que qualquer capital fictício em circulação. Para não dizer que se trata de criação *ex nihilo*, como o universo manifestado, pode-se assumir ao menos que configura uma forma-pensamento a povoar temporariamente as dimensões do plano mental.

Talvez esteja na hora de a economia, assim como o Direito e a política, voltarem a trabalhar os conceitos mais elementares daquela: alocação de recursos escassos para a satisfação de necessidades. Se um recurso atende a uma necessidade, é porque é útil. Se é útil, tem valor de uso e, portanto, é riqueza.

A satisfação da necessidade humana como valor em si precisa estar em primeiro lugar. A esse objetivo, agregam-se todas as demais políticas, cujos intuitos específicos sejam sustentar essa busca e promover o êxito geral.

Não se trata de igualdade material plena. Isso é uma utopia irrealizável e insustentável. O próprio Karl Marx rejeitava a ideia de igualdade absoluta de bens entre todos. Em seu texto “Crítica ao Programa de Gotha”²⁴⁹, afirmou que todos deveriam contribuir com aquilo que pudessem, ao passo que poderiam receber o

²⁴⁹ MARX, Karl. Crítica ao Programa de Gotha. In: ANTUNES, Ricardo (ORG.). **A Dialética do Trabalho: escritos de Marx e Engels**. 2. ed. São Paulo: Expressão Popular, 2013. v. 1. p. 109.

suficiente para suprir o que precisavam. Afinal, cada ser tem necessidades específicas, sejam elas físicas, vitais, emocionais ou mentais. E elas não servem apenas à subsistência de um corpo físico, mas serviriam de base para que cada indivíduo, família, grupo e nação tivessem condições de autorrealizarem-se plenamente.

Espera-se que este trabalho sirva a um de seus objetivos extra-acadêmicos: suscitar dúvidas, questionamentos, debates, críticas acerca do tema, mais investigações e, sem dúvida, expor a situação em que se encontra o Brasil atual em termos econômico-materiais como também, por que não, morais. Para que venham as respostas, é preciso antes saber do que se fala e, então, fazer as perguntas certas.

REFERÊNCIAS

ANDRADE, Cesar Augusto Seijas de. Orçamento Deficitário. In: CONTI, José Mauricio; SCAFF, Fernando Facury (COORDENAÇÃO). **Orçamentos Públicos e Direito Financeiro**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011.

ANTUNES, Ricardo. **A Desertificação Neoliberal no Brasil (Collor, FHC e Lula)**. Campinas: Autores Associados, 2004.

ARENDT, Hannah. **Origens do totalitarismo**. São Paulo: Companhia das Letras, 1989.

ASPROMOURGOS, Tony. **Keynes, Lerner, and the Question of Public Debt**. In: History of Political Economy, v. 46, n. 3. Durham: Duke University Press, 2014.

BRASIL. BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletim do Banco Central do Brasil – Relatório Anual 2000**. Brasília, 2000. v. 36. 285 p. ISSN 0104-3307. CGC 00.038.166/0001-05.

BRASIL. BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletim do Banco Central do Brasil – Relatório Anual 2001**. Brasília, 2001. v. 37, 284 p. ISSN 0104-3307. CGC 00.038.166/0001-05.

BRASIL. BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletim do Banco Central do Brasil – Relatório Anual 2002**. Brasília, 2002. v. 38, 298 p. ISSN 0104-3307. CGC 00.038.166/0001-05.

BRASIL. BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletim do Banco Central do Brasil – Relatório Anual 2003**. Brasília, 2003. v. 39, 247 p. ISSN 0104-3307. CGC 00.038.166/0001-05.

BRASIL. BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletim do Banco Central do Brasil – Relatório Anual 2004**. Brasília, 2004. v. 40, 229 p. ISSN 0104-3307. CGC 00.038.166/0001-05.

BRASIL. BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletim do Banco Central do Brasil – Relatório Anual 2005**. Brasília, 2005. v. 41, 225 p. ISSN 0104-3307. CGC 00.038.166/0001-05.

BRASIL. BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletim do Banco Central do Brasil – Relatório Anual 2006**. Brasília, 2006. v. 42, 251 p. ISSN 0104-3307. CGC 00.038.166/0001-05.

BRASIL. BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletim do Banco Central do Brasil – Relatório Anual 2007**. Brasília, 2007. v. 43, 248 p. ISSN 0104-3307. CGC 00.038.166/0001-05.

BRASIL. BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletim do Banco Central do Brasil – Relatório Anual 2008**. Brasília, 2008. v. 44, 253 p. ISSN 0104-3307. CGC 00.038.166/0001-05.

BRASIL. BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletim do Banco Central do Brasil – Relatório Anual 2009**. Brasília, 2009. v. 45, 237 p. ISSN 0104-3307. CGC 00.038.166/0001-05.

BRASIL. BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletim do Banco Central do Brasil – Relatório Anual 2010**. Brasília, 2010. v. 46, 239 p. ISSN 0104-3307. CGC 00.038.166/0001-05.

BRASIL. BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletim do Banco Central do Brasil – Relatório Anual 2011**. Brasília, 2011. v. 47, 223 p. ISSN 0104-3307. CGC 00.038.166/0001-05.

BRASIL. BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletim do Banco Central do Brasil – Relatório Anual 2012**. Brasília, 2012. v. 48, 225 p. ISSN 0104-3307. CGC 00.038.166/0001-05.

BRASIL. BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletim do Banco Central do Brasil – Relatório Anual 2013**. Brasília, 2013. v. 49, 214 p. ISSN 0104-3307. CGC 00.038.166/0001-05.

BRASIL. BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletim do Banco Central do Brasil – Relatório Anual 2014**. Brasília, 2014. v. 50, 230 p. ISSN 0104-3307. CGC 00.038.166/0001-05.

BRASIL. BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletim do Banco Central do Brasil – Relatório Anual 2015**. Brasília, 2015. v. 51, 224 p. ISSN 0104-3307. CGC 00.038.166/0001-05.

BRASIL. BANCO CENTRAL DO BRASIL. CIRCULAR Nº 2.698, DE 20 DE JUNHO DE 1996. **Cria a Taxa Básica do Banco Central (TBC) e o Comitê de Política Monetária (COPOM)**. Brasília, DF, jun 1996. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/45845/Circ_2698_v1_O.pdf> Acesso em: 14/11/2017 às 15:33.

BRASIL. BANCO CENTRAL DO BRASIL. RESOLUÇÃO Nº 2.615, DE 30 DE JUNHO DE 1999. **Fixa as metas para a inflação e seus respectivos intervalos de tolerância, bem como o índice de preços a que se aplicam, para os anos 2001, 2000 e 1999**. Brasília, DF, jun 1999. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/45112/Res_2615_v2_L.pdf> Acesso em: 14/11/2017 às 15:38.

BRASIL. CONSTITUIÇÃO DA REPÚBLICA FEDERATIVA DO BRASIL DE 05 DE OUTUBRO DE 1988. Brasília, DF, out 1988. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicaocompilado.htm> Acesso em: 14/11/2017 às 15:34.

BRASIL. DECRETO Nº 3.088, DE 21 DE JUNHO DE 1999. **Estabelece a sistemática de "metas para a inflação" como diretriz para fixação do regime de política monetária**. Brasília, DF, jun 1999. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/d3088.htm> Acesso em: 14/11/2017 às 15:37.

BRASIL. DECRETO Nº 3.859, DE 4 DE JULHO DE 2001. **Estabelece as características dos Títulos da Dívida Pública Mobiliária Federal interna**. Brasília, DF, jul 2001. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/2001/d3859.htm> Acesso em: 14/11/2017 às 15:40.

BRASIL. DECRETO Nº 22.626, DE 7 DE ABRIL DE 1933. **Dispõe sobre os juros nos contratos.** Rio de Janeiro, DF, abr 1933. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/d22626.htm> Acesso em: 14/11/2017 às 15:32.

BRASIL. DECRETO Nº 93.872, DE 23 DE DEZEMBRO DE 1986. **Dispõe sobre a unificação dos recursos de caixa do Tesouro Nacional, atualiza e consolida a legislação pertinente.** Brasília, DF, dez 1986. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/d93872.htm> Acesso em: 14/11/2017 às 15:39.

BRASIL. DECRETO-LEI Nº 1.079, DE 29 DE JANEIRO DE 1970. **Autoriza a emissão de Letras do Tesouro Nacional para o desenvolvimento de operações de "Mercado Aberto", com fins monetários, pelo Banco Central do Brasil.** Brasília, DF, jan 1970. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/Del1079.htm> Acesso em: 14/11/2017 às 15:31.

BRASIL. LEI COMPLEMENTAR Nº 101, DE 4 DE MAIO DE 2000. **Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal.** Brasília, DF, mai 2000. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LCP/Lcp101.htm> Acesso em: 14/11/2017 às 15:40.

BRASIL. LEI Nº 4.320, DE 17 DE MARÇO DE 1964. **Estatui Normas Gerais de Direito Financeiro para elaboração e controle dos orçamentos e balanços da União, dos Estados, dos Municípios e do Distrito Federal.** Brasília, DF, mar 1964. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4320.htm> Acesso em: 14/11/2017 às 15:38.

BRASIL. LEI Nº 4.595, DE 31 DE DEZEMBRO 1964. **Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional.** Brasília, DF, dez 1964. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4595.htm> Acesso em: 14/11/2017 às 15:34.

BRASIL. LEI Nº 9.069, DE 29 DE JUNHO DE 1995. **Dispõe sobre o Plano Real, o Sistema Monetário Nacional, estabelece as regras e condições de emissão do REAL e os critérios para conversão das obrigações para o REAL.** Brasília, DF, jun 1995. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9069.htm> Acesso em: 14/11/2017 às 15:35.

BRASIL. LEI Nº 10.179, DE 6 DE FEVEREIRO DE 2001. **Dispõe sobre os títulos da dívida pública de responsabilidade do Tesouro Nacional, consolidando a legislação em vigor sobre a matéria.** Brasília, DF, fev 2001. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LEIS_2001/L10179.htm> Acesso em: 14/11/2017 às 15:41.

BRASIL. LEI Nº 10.406, DE 10 DE JANEIRO DE 2002. **Institui o Código Civil.** Brasília, DF, jan 2002. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406.htm> Acesso em: 14/11/2017 às 15:35.

BRASIL. MEDIDA PROVISÓRIA Nº 434, DE 27 DE FEVEREIRO DE 1994. **Dispõe sobre o Programa de Estabilização Econômica, o Sistema Monetário Nacional, institui a Unidade Real de Valor (URV).** Brasília, DF, fev 1994. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/mpv/1990-1995/434.htm> Acesso em: 14/11/2017 às 15:36.

BRASIL. SECRETARIA DO TESOIRO NACIONAL. **Nota para a Imprensa: dívida pública mobiliária federal interna.** Brasília: dez. 2006, 22 p.

BRASIL. SECRETARIA DO TESOIRO NACIONAL. **Relatório Mensal da Dívida Pública Federal.** Brasília: dez. 2007, 20 p.

BRASIL. SECRETARIA DO TESOIRO NACIONAL. **Relatório Mensal da Dívida Pública Federal.** Brasília: dez. 2008, 20 p.

BRASIL. SECRETARIA DO TESOIRO NACIONAL. **Relatório Mensal da Dívida Pública Federal.** Brasília: dez. 2009, 20 p.

BRASIL. SECRETARIA DO TESOIRO NACIONAL. **Relatório Mensal da Dívida Pública Federal.** Brasília: dez. 2010, 21 p.

BRASIL. SECRETARIA DO TESOIRO NACIONAL. **Relatório Mensal da Dívida Pública Federal.** Brasília: dez. 2011, 21 p.

BRASIL. SECRETARIA DO TESOIRO NACIONAL. **Relatório Mensal da Dívida Pública Federal.** Brasília: dez. 2012, 22 p.

BRASIL. SECRETARIA DO TESOUREIRO NACIONAL. **Relatório Mensal da Dívida Pública Federal**. Brasília: dez. 2013, 23 p.

BRASIL. SECRETARIA DO TESOUREIRO NACIONAL. **Relatório Mensal da Dívida Pública Federal**. Brasília: dez. 2014, 23 p.

BRASIL. SECRETARIA DO TESOUREIRO NACIONAL. **Relatório Mensal da Dívida Pública Federal**. Brasília: dez. 2015, 22 p.

BRASIL. SECRETARIA DO TESOUREIRO NACIONAL. **Relatório Mensal da Dívida Pública Federal**. Brasília: dez. 2016, 23 p.

BRASIL. SECRETARIA DO TESOUREIRO NACIONAL. **Relatório Mensal da Dívida Pública Federal**. Brasília: set. 2017, 22 p.

CARVALHO, Carlos Eduardo. Dívida Pública: um debate necessário. In: SICSÚ, João; PAULA, Luiz Fernando e MICHEL, Renault (ORG.). **Novo-desenvolvimentismo: um projeto nacional de crescimento com equidade social**. Barueri: Manole; Rio de Janeiro: Fundação Konrad Adenauer, 2005.

CORAZZA, Gentil. **Dívida Interna: o Estado paga a conta**. Ensaios FEE, Porto Alegre 6 (2): 1985.

CHURCHMAN, Nancy. **David Ricardo on Public Debt**. Coleção *Studies in the History of Economics*. Houndmills: Palgrave, 2001.

DALL'ACQUA, Fernando Maida; PEREIRA, Luiz Bresser. A Composição Financeira do Déficit Público. In: **Revista de Economia Política**, v. 7, n. 2, abril-junho. São Paulo: Fundação Getúlio Vargas, 1987.

DANTAS, Alexis Toríbio; CERQUEIRA, Luiz Fernando. **Plano Real: auge e declínio de uma política econômica – uma revisão**. Coleção Textos para Discussão. Niterói: Universidade Federal Fluminense, março de 2014.

DUSSEL, Enrique. **A Produção Teórica de Marx: um comentário aos Grundrisse**. São Paulo: Editora Expressão Popular, 2012.

FANINI, Valter. **Dívida Pública Mobiliária e Mercado de Títulos Públicos**. 2005. 118 fls. Dissertação (Mestrado em Desenvolvimento Econômico) – Departamento de Economia. Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2005.

FATTORELLI, Maria Lucia. **Auditoria Cidadã da Dívida dos Estados**. 1. ed. Brasília: Editora Inove, 2013.

FATTORELLI, Maria Lucia. **Auditoria Cidadã da Dívida Pública: experiências e métodos**. Brasília: Inove Editora, 2013.

FURTADO, Celso. **A Nova Dependência: dívida externa e monetarismo**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1983. 5. ed.

GRIFFITH-JONES, Stephany; SUNKEL, Osvaldo. **O Fim de uma Ilusão: as crises da dívida e do desenvolvimento da América Latina**. São Paulo: Brasiliense, 1990.

HARADA, KIYOSHI. **Direito Financeiro e Tributário**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

INICIADOS, Três. **O Caibalion: estuda da filosofia hermética do antigo Egito e da Grécia**. 1. Ed. São Paulo: Editora Pensamento, 2017.

JEVONS, William Stanley. **A teoria da economia política**. Coleção Os Economistas. São Paulo: Abril Cultural, 1983. 397p.

KEYNES, John Maynard. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda ; Inflação e Deflação**. Coleção Os Economistas. 2. ed. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

LENIN, Vladimir Ilitch. **O Estado e a Revolução: o que nos ensina o marxismo sobre o Estado e o papel do proletariado na revolução**. 1. ed. São Paulo: Expressão Popular, 2007.

MARSHALL, Alfred. **Princípios de Economia: tratado introdutório**. Coleção Os Economistas. São Paulo: Abril Cultural, 1982. 2v.

MARX, Karl. Crítica ao Programa de Gotha. In: ANTUNES, Ricardo (ORG.). **A Dialética do Trabalho: escritos de Marx e Engels**. 2. ed. São Paulo: Expressão Popular, 2013. v. 1.

MARX, Karl. **O Capital: crítica da economia política**. Livro Terceiro: O Processo Global da Produção Capitalista. V. 5. São Paulo: DIFEL, 1985. 4. Ed.

MENGER, Carl. **Princípios de Economia Política**. Coleção Os Economistas. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

MOLLO, Maria de Lourdes Rollenberg. Capital Fictício, Autonomia Produção-Circulação e Crises: precedentes teóricos para o entendimento da crise atual. **Revista EconomiA**, Brasília (DF), v.12, n.3, p.475–496, set/dez 2011.

NAKATANI, Paulo. O Papel e o Significado da Dívida Pública na Reprodução do Capital. In: **Primer Simposio Internacional Deuda Pública, Auditoria Popular y Alternativas de Ahorro e Inversión para los Pueblos de América Latina**. Caracas, Venezuela. Septiembre de 2006.

NUNES, António José Avelãs. **Noção e Objeto da Economia Política**. Coimbra: Livraria Almedina, 1996

NUNES, António José Avelãs. **O Keynesianismo e a contra-revolução monetarista**. Coimbra: Universidade de Coimbra, 1991.

NUNES, António José Avelãs. **Os Trabalhadores e a Crise do Capitalismo**. 1. Ed. Florianópolis: Empório do Direito, 2016.

NUNES, António José Avelãs. **Uma Introdução à Economia Política**. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

OLIVEIRA, Regis Fernandes de. **Curso de Direito Financeiro**. 6. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2014.

OURIQUES, Nilo. Plano Real: o mito da estabilidade e do crescimento. ***Le Monde Diplomatique Brasil***, ano 8, n. 85. Agosto de 2014.

SANTOS, Fábio Pereira dos. **O Plano Real e o Crescimento da Dívida Pública no Brasil**. Dissertação (Mestrado em Administração Pública e Governo) – Curso de Pós-Graduação da Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, p. 108, 2000.

SILVA, Giselle Souza da. Dívida Pública e Política Social no Governo Lula: fundo público sob o jugo do capital portador de juros. **Revista SER Social**, Brasília, v. 13, n. 28, p. 81-103, jan./jun. 2011.

SILVEIRA, Thais Hae Ok Brandini Park. **O Plano Real e o Balanço de Pagamentos no Brasil**. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, p. 192.

SMITH, Adam. **Inquérito sobre a Natureza e as Causas da Riqueza das Nações. Volume I**. 5. ed. Coimbra: Fundação Calouste Gulbenkian, 2006.

SMITH, Adam. **Inquérito sobre a Natureza e as Causas da Riqueza das Nações. Volume II**. 5. ed. Coimbra: Fundação Calouste Gulbenkian, 2006.

PORTELINHA, Raphael Parzianello. **Mecanismos Jurídico-Econômicos de Sustentação da Ordem Capitalista Neoliberal: o caso da dívida pública brasileira**. In: Anais da XVI Jornada de Iniciação Científica. Vol. 1, n. 5. Curitiba, 2014. p. 103-134. Disponível em: <<http://www.direito.ufpr.br/portal/wp-content/uploads/2014/12/Artigo-Raphael-Portelinha-classificado-em-5%C2%BA-lugar.pdf>>.

RIBEIRO, José Joaquim Teixeira. **Lições de Finanças Públicas**. 5 ed. Coimbra: Coimbra Editora, 1997.

RICARDO, David. **Princípios de Economia Política e Tributação**. Coleção Os Economistas. São Paulo: Editora Nova Cultural, 1996.

TERRA, Fábio Henrique Bittes; FILHO, Fernando Ferrari. **As Políticas Econômicas em Keynes: reflexões para a economia brasileira no período 1995-2011**. Anais do XL Encontro Nacional de Economia. Niterói: Associação Nacional dos Centros de Pós-Graduação em Economia, 2014.

TORRES, Ricardo Lobo. **Curso de Direito Financeiro e Tributário**. 18. Ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

TORRES, Ricardo Lobo. **Tratado de Direito Constitucional Financeiro e Tributário, Volume V: o orçamento na Constituição**. 3. ed. v. 5. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

TRINDADE, José Raimundo. A Dívida Pública como Componente Estrutural do Sistema de Crédito. **Revista Econômica**, Rio de Janeiro, v 13, n 1, junho 2011.

TRINDADE, José Raimundo Barreto. **Dívida Pública e a Teoria do Crédito em Marx: elementos para análise das finanças do Estado capitalista**. Tese (Doutorado em Desenvolvimento Econômico) – Pós-Graduação em Desenvolvimento Econômico, Universidade Federal do Paraná, p. 253. 2006.

TRINDADE, José Raimundo Barreto. Dívida Pública e Capital de Empréstimo: elementos para análise da atual crise financeira mundial. **Revista de Economia**, v. 39, n. 3 (ano 37), p. 77-102, set./dez. 2013.

VIEIRA, José Guilherme Silva; OLIVEIRA, Jedson César; MOTTA, Fernando. Política Fiscal e Dívida Pública: o gerenciamento da dívida pública e a sustentabilidade fiscal. **Revista Economia & Tecnologia** – Ano 3, Vol. 10 – Jul./Set. 2007.

WALRAS, Leon. **Compêndio dos Elementos de Economia Política Pura**. Coleção Os Economistas. 2. ed. São Paulo: Nova Cultural, 1986.